المملكــة العربيــة السعوديــة
وزارة التعليم العالي
جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية
كلية الشريعة بالرياض
قسم الفقــه



المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية

دراســة فقهيــة

رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الفقــه

إعــداد الباحث

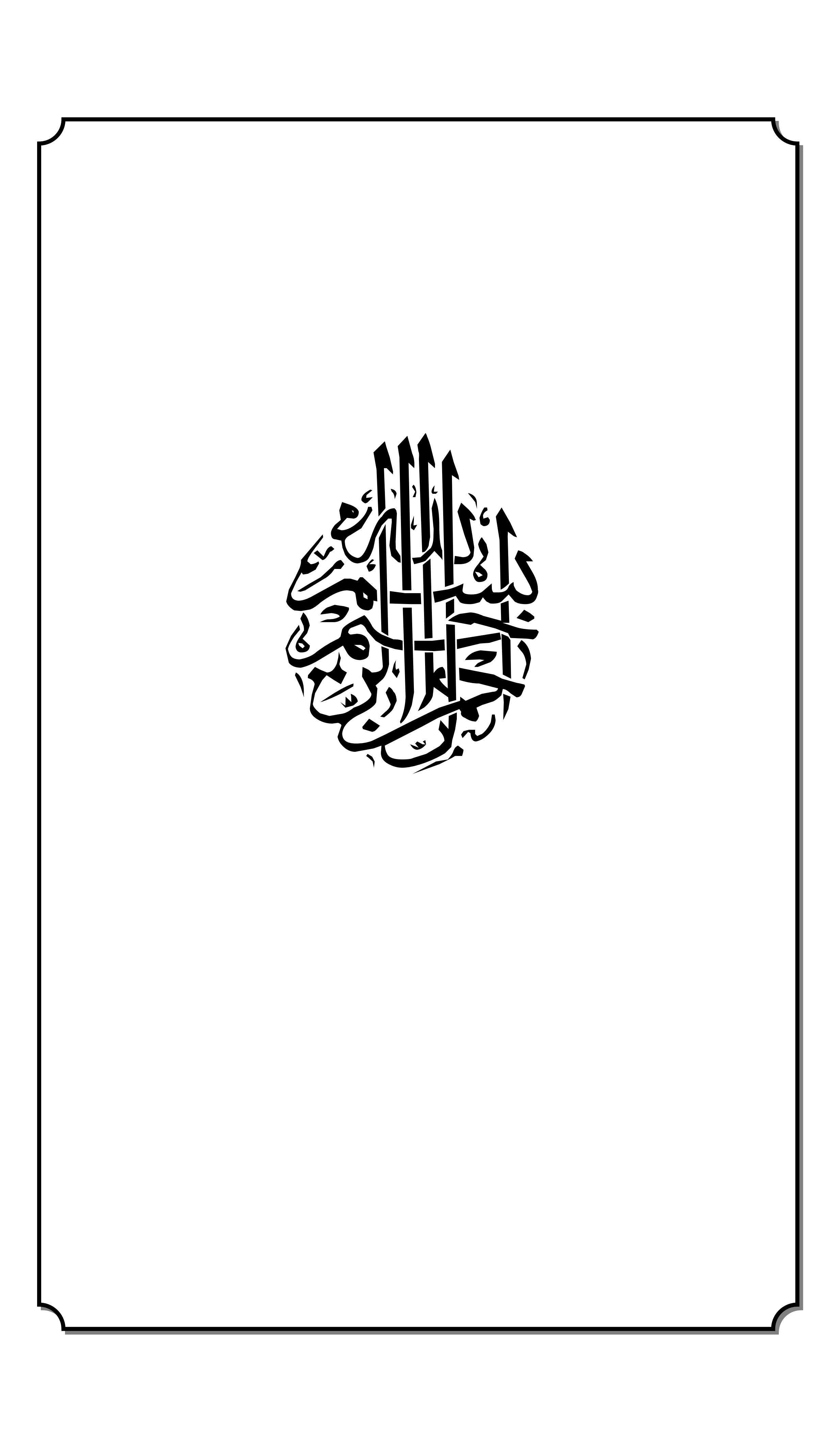
ياسر بن إبراهيم بن محمد الخضيري

إشراف

فضيلة الدكتور : عبدالله بن محمد العمراني

وفضيلة الدكتور : محمد بن إبراهيم السحيباني

العام الجامعي ١٤٢٨/١٤٢٩هـ



المقدمة

الحمد لله رب العالمين ، والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين ، وعلى آله وصحبه ومن تبع هداه ... أما بعد :

فقد أولى الإسلام الحضارة عناية كبيرة ، وحث على طلب الرزق ، وامتن الله على قريش بأن سهل لهم الوصول إلى أهم الأسواق في عصرهم ، ووفر لهم نعمة أمن الطريق .

ومن المعلوم أن الأسواق المالية المتطورة عنوان الحضارة والتقدم ، وبقدر تطورها يكون تطور الحياة التجارية والاقتصادية والصناعية ، والتي لا يستغنى عنها أي مجتمع ، ولذلك اهتم الإسلام بالسوق وصاغة صياغة إسلامية قائمة على الأمانة والثقة والعفة والتقوى ، لا غش فيها ولا خداع .

حتى أصبحت العناية بأمر هذه الأسواق هي من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ذلك أحد مقاصد الشريعة الإسلامية ، وباعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة ، وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية .

وفي عصرنا الحاضر تطورت الأسواق المالية ، وازدهرت آلياتها ازدهاراً كبيراً ، وأدخلت فيها أنظمة متقدمة جداً من حيث الربط والاتصال ، حتى أصبحت حلقة الوصل في التجارة الدولية .

ولكن الأسواق المالية – بوضعها الحالي – ليست الأنموذج الذي نتطلع إليه من تحقيق الكسب الحلال ، واستثمار المال وتنمية المدخرات بطرق نقية ، ولذلك يتطلب الأمر من أولي العلم والنُهى أن يعنوا بدراستها دراسة جادة

عميقة ، حتى يتم الوصول إلى صورة متكاملة لسوق مالية إسلامية تتوفر فيها الشروط والضوابط الشرعية .

ومن أجل هذا آثرت أن أخوض هذا الميدان ، ووقع اختياري على موضوع:

" **المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية .. دراسة فقهية** "

وأقصد تلك التعاملات المالية التي يتم فيها البيع والشراء للسلع أو الأوراق المالية بقصد الحصول على الربح أو غيره ، والتي يقدم فيها المستثمر مبلغاً محدداً ضماناً لحق المؤسسة الممولة في حال حصول الخسارة .

أهمية الموضوع :

تظهر أهمية الموضوع فيما يلي :

١ – أن هذا النوع من المعاملات يعتبر من النوازل المستجدة في كثير من البلاد الإسلامية .

٢ – التطور في الأدوات المساندة للأسواق المالية مما أدى إلى نشاط هذا التعامل وأمثاله في الأسواق المالية في البلاد الإسلامية .

٣ – إقبال كثير من الناس على المعاملات المالية التي يقصد فيها المضاربة والمخاطرة .

ولأجل هذه الأمور وغيرها ، كانت الحاجة داعية لبحث هذه التعاملات وتصويرها تصويراً دقيقاً يميزها عن غيرها – كما هي عليه في الواقع – ثم بيان الحكم الشرعي حيالها .

أسباب اختيار الموضوع :

أبرز أسباب اختيار هذا الموضوع ما يأتي :

١ – أهمية الموضوع كما سبق .

٢ – أن هـذا الموضـوع يبحـث في قـضية مـستجدة – بالنـسبة للـبلاد الإسلامية – تستدعي من الناظر فيها فهمها والإلمام بها ودراستها حتى يخرج بالنتيجة التي يمكن من خلالها أن يستفيد الباحث منها أولاً ، والمجتمع من حوله ثانياً ، خاصة وأنه لابد لكل مقدم على معاملة معينة أن يكون عالماً بحكمها الشرعي تحقيقاً لأوامر الله ونواهيه ، حتى يسلم من الوقوع في المحظور .

٣ – الحاجة إلى الدراسات الشرعية التأصيلية المتعلقة بفقه المعاملات المستجدة ، خاصة وأنه أصبح من فروض الكفايات على طلاب العلم ، حتى يبينوا للناس حكم المسائل التي تنزل بهم .

فكان اختياري لهذا الموضوع جزءاً من هذا الواجب .

أهداف الموضوع :

١ – الوصول إلى التصور الصحيح عن الموضوع ، ومن ثمَّ عرضه على قواعد المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية وضوابطها ؛ لإبداء الرأي الشرعي حياله .

٢ – محاولة إيجاد البديل الموافق للشريعة الإسلامية ما أمكن ، ومن ثمَّ تمكين الأمة الإسلامية من الاستفادة من ثرواتها .

٣ – خدمة المجتمع الإسلامي ، وإثراء المكتبة الفقهية المعاصرة بالدراسات التأصيلية عن المعاملات المستجدة.

الدراسات السابقة :

هذا النوع من المعاملات لم يفرد بدراسة أو رسالة علمية –على حسب علمي–.

ونظـراً لأهميتـه ومـدى تطـوره فقـد اختـاره مجمـع الفقـه الإسـلامي التـابع لرابطة العالم الإسلامي وتناول جزءاً من هذا الموضوع وهو الشراء بالهامش في دورته الثامنة عشرة في الفترة ١٠–١٤/٣/١٤٢٧هـ .

وقدمت فيه خمسة أبحاث ، وهي :

١ – " المتاجرة بالهامش دراسة تصويرية فقهية " للدكتور : عبدالله بن محمد السعيدي .

وتناول فيه المقصود بالشراء بالهامش ، ومجالاته ، وتخريجها في الفقه الإسلامي ، وبلغ عدد صفحاته (٤٤) صفحة ، وهي دراسة مختصرة غير وافية بالموضوع ، حيث تطرق لتعريف عملية الشراء بالهامش ، وصور هذه العملية والحكم الشرعي لها ، وإضافتي العلمية تتمثل في ذكر الألفاظ ذات الصلة بالموضوع ، وبيان العناصر الأساسية في عملية الشراء بالهامش ، وإيجابيات هذا التعامل وسلبياته ، وطريقة دراستي الفقهية أكثر تفصيلاً ، هذا بالإضافة إلى أنه لم يتطرق إلى عملية البيع على المكشوف بالدراسة ، لأن مجمع الفقه درس موضوع " الشراء بالهامش " فقط .

٢ – " المتاجرة بالهامش والأحكام المتعلقة بها في الفقه الإسلامي " للدكتور: محمد عثمان شبير .

وتناول فيه حقيقة الشراء بالهامش ، وأحكام التعامل به لدى الشركات والبنوك التجارية والإسلامية ، وبلغ عدد صفحاته (٥٢) صفحة ، وقد تناول الباحث الموضوع باختصار ، وتتمثل إضافتي العلمية في : بيان العناصر الأساسية في عملية الشراء بالهامش ، وبيان إيجابيات التعامل بهذا النوع وسلبياته ، ثم إن طريقة دراستي الفقهية أكثر تفصيلاً .

٣ – "الأحكام الشرعية لتجارة الهامش " للدكتور : حمزة حسين الفعر الشريف .

وتناول فيه التعريف بتجارة الهامش ، وتصوير المعاملة كما تجريها البنوك والشركات ، وبيان الحكم الفقهي لها ، وبلغ عدد صفحاته (٣١) صفحة ، وإضافتي العلمية تتمثل في : تعريف المتاجرة بالهامش باعتباره مركباً ، وباعتباره لقباً ، وبيان العناصر الأساسية لعملية الشراء بالهامش ، وبيان إيجابيات هذه المعاملة وسلبياتها ، ثم أن طريقة دراستي الفقهية للشراء الهامشي تختلف عن طريقة الباحث في دراسته ، فدراستي أكثر تفصيلاً ووضوحاً للقارئ .

٤ – " تجارة الهامش " للدكتور : محمد علي القري .

وتناول فيه المقصود بتجارة الهامش ، وطريقة إجرائها ، وحكمها في الفقه الإسلامي ، وبلغ عدد صفحاته (٣٠) صفحة ، وقد أحسن الباحث الكلام عن طريقة إجراء المعاملة في المؤسسات المالية والبنوك التجارية ، وطريقة دراسته الفقهية للمعاملة ، غير أنه لم يتطرق لتعريف المتاجرة بالهامش، ولا الألفاظ ذات الصلة ، ولا إلى إيجابيات المعاملة وسلبياتها ، كما أنه لم يقم بدراسة صور عملية الشراء بالهامش المتعددة ، وبالتالي فإن دراستي الفقهية للموضوع أكثر تفصيلاً .

٥ – " المتاجرة بالهامش " للدكتور : شوقي أحمد دنيا .

وتناول فيه المقصود بالشراء الهامشي ، ومزايا هذه المعاملة ، ومخاطرها ، والتكييف الفقهي لها ، وبلغ عدد صفحاته (٢١) صفحة ، وقد اختصر الباحث الكلام عن المعاملة ، وإضافتي العلمية تتمثل في : تعريف الشراء بالهامش بشكل أدق ، وبيان الألفاظ ذات الصلة ، وبيان العناصر الأساسية للمعاملة ،

وشروط إتمامها ، كما أن دراستي الفقهية للمعاملة أكثر تفصيلاً.

ولا شك أن هذه الأبحاث بمجموعها تعطي تصوراً جيداً عن عملية الشراء بالهامش من حيث حقيقتها ، وطريقة إجرائها ، وحكمها في الفقه الإسلامي.

وبالإضافة إلى ذلك ، فهناك دراسة لها صلة بموضوع البحث ، وهي :

٦ – **" أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة " للدكتور : مبارك بن سليمان آل سليمان .**

وهي رسالة دكتوراه نوقشت في كلية الشريعة بالرياض ، عام ١٤٢٦هـ ، وقد تناول الباحث في ثنايا بحثه التعريف بالشراء الهامشي والأحكام الفقهية المتعلقة به، كما تناول التعريف بالبيع على المكشوف ، ومخاطره ، والأحكام الفقهية المتعلقة به . وتناوله لهذه العناصر جيد – في الجملة – ، وقد استفدت منه فيما يتعلق بالدراسة الفقهية وطريقة تناوله لها .

والفرق بين دراستي وهذه الدراسة ما يأتي :

أ – أن تناوله لحقيقة هذه التعاملات فيه شيء من الاختصار كما سبق ، بخلاف تناولي للموضوع ففيه تفصيل أكثر للمعاملة من حيث حقيقتها ، وعناصرها المكونة لها ، وشروط تنفيذها في الأسواق المالية ، ومزايا المعاملة ومخاطرها .

ب– أن طريقة دراستي الفقهية للشراء بالهامش فيها تفصيل أكثر ، حيث حرصت أن أسير فيها حسب طريقة إجرائها في البنوك والشركات المالية ، وهذا يسهل على القارئ تصور جزئيات العملية ، مع ربطه بحكم كل صورة من صور العملية من الناحية الفقهية .

ومع هذا كله فإنني استفدت من دراسة الدكتور : مبارك آل سليمان – وفقه الله – لهذه المعاملات في التصور المبدئي للموضوع .

منهج البحث :

أولاً : أصور المسألة المراد بحثها تصويراً دقيقاً قبل بيان حكمها ؛ ليتضح المقصود من دراستها .

ثانياً : إذا كانت المسألة من مواضع الاتفاق فأذكر حكمها بدليلها مع توثيق الاتفاق من مظانه المعتبرة ، وأعني بالاتفاق : اتفاق أصحاب المذاهب المعتبرة .

ثالثاً : إذا كانت المسألة من مسائل الخلاف فأتبع ما يأتي :

١ – تحرير محل الخلاف إذا كان بعض صور المسألة محل خلاف وبعضها محل اتفاق .

٢ – ذكر الأقوال في المسألة ، وبيان من قال بها من الفقهاء ، ويكون عرض الخلاف حسب الاتجاهات الفقهية إلا حينما يقتضي المقام خلاف ذلك .

٣ – الاقتصار على المذاهب الفقهية المعتبرة مع العناية بذكر ما تيسر الوقوف عليه من أقوال السلف ، وإذا لم أقف على المسألة في مذهب ما فأسلك بها مسلك التخريج .

٤ – توثيق الأقوال من كتب أهل المذهب نفسه .

٥ – بذل الجهد في استقصاء أدلة الأقوال مع بيان وجه الدلالة وذكر ما يرد عليها من مناقشات وما يجاب به عنها إن أمكن .

٦ – الترجيح مع بيان سببه ، وذكر ثمرة الخلاف إن وجدت .

رابعاً : الاعتماد على أمهات المصادر والمراجع الأصلية في الجمع والتخريج

والتحرير والتوثيق .

خامساً : العناية بذكر الأمثلة التي توضح المسألة المراد بحثها .

سادساً : تجنب ذكر الأقوال الشاذة .

سابعاً : ترقيم الآيات وبيان سورها .

ثامناً : تخريج الأحاديث وبيان ما ذكره أهل الشأن في درجتها إن لم تكن في الصحيحين أو أحدهما ، فإن كانت فيهما أو في أحدهما ، فأكتفي بتخريجه منهما أو من أحدهما .

تاسعاً : تخريج الآثار من مصادرها الأصلية .

عاشراً : التعريف بالمصطلحات الغريبة التي ترد في البحث .

الحادي عشر : العناية بقواعد اللغة العربية والإملاء وعلامات الترقيم .

الثاني عشر : التركيز على موضوع البحث وتجنب الاستطراد .

الثالث عشر : أترجم للأعلام غير المشهورين .

الرابع عشر : العناية بدراسة ما جدَّ من القضايا مما له صلة واضحة بالبحث .

الخامس عشر : تكون الخاتمة عبارة عن أهم النتائج التي توصل لها الباحث والتوصيات التي خرج بها من البحث إن وجدت .

السادس عشر : إتباع الرسالة بالفهارس المتعارف عليها وهي :

- فهرس الآيات القرآنية .
- فهرس الأحاديث والآثار .
- فهرس الأعلام المترجم لهم .
- فهرس المصادر والمراجع .
- فهرس الموضوعات .

خطة البحث :

وتشمل المقدمة والتمهيد وثلاثة فصول وخاتمة .

المقدمة : وفيها موضوع البحث ، وأهميته ، وأسباب اختياره ، وأهدافه، والدراسات السابقة ، ومنهج البحث ، وخطته .

التمهيد : الأسواق المالية .

وفيه أربعة مباحث :

المبحث الأول : تعريف الأسواق المالية ونشأتها .

وفيه مطلبان :

المطلب الأول : تعريف الأسواق المالية .

المطلب الثاني : نشأة الأسواق المالية ومراحل تطورها .

المبحث الثاني : أنواع الأسواق المالية .

وفيه مطلبان :

المطلب الأول : أنواع الأسواق المالية من حيث الإصدار والتداول .

المطلب الثاني : أنواع الأسواق المالية من حيث نوع الأدوات المتداولة فيها .

المبحث الثالث : أهمية الأسواق المالية ووظائفها .

وفيه مطلبان :

المطلب الأول : أهمية الأسواق المالية .

المطلب الثاني : وظائف الأسواق المالية .

المبحث الرابع : التسهيلات في الأسواق المالية .

الفصل الأول : حقيقة المتاجرة بالهامش .

وفيه مبحثان :

المبحث الأول : تعريف المتاجرة بالهامش .

وفيه مطلبان :

المطلب الأول : تعريف المتاجرة بالهامش باعتباره مركباً .

المطلب الثاني : تعريف المتاجرة بالهامش باعتباره لقباً .

المبحث الثاني : أنواع المتاجرة بالهامش ، وفيه ثلاثة مطالب :

المطلب الأول : الشراء بالهامش " المارجن " ، وفيه خمس مسائل :

المسألة الأولى : بيان المراد بالشراء بالهامش ، وفيها فرعان :

الفرع الأول : تعريف الشراء بالهامش .

الفرع الثاني : الألفاظ ذات الصلة بالشراء بالهامش .

المسألة الثانية : العناصر الأساسية في عملية الشراء بالهامش، وفيه ستة فروع :

الفرع الأول : المستثمر .

الفرع الثاني : الوسيط " السمسار " .

الفرع الثالث : المؤسسة الممولة .

الفرع الرابع : الهامش .

الفرع الخامس : التمويل .

الفرع السادس : العمولة .

المسألة الثالثة: الشروط اللازمة لإتمام عملية الشراء بالهامش.

وسلبياته .

المطلب الثالث : الفروق بين عملية الشراء بالهامش وعملية البيع القصير .

الفصل الثاني : أحكام المتاجرة بالهامش .

وتحته مبحثان :

المبحث الأول : الأحكام الفقهية للشراء بالهامش ، وفيه ثلاثة مطالب :

المطلب الأول : تكييف العلاقة بين العميل والسمسار والحكم الفقهي لها ، وفيه مسألتان :

المسألة الأولى : تكييف العلاقة بين العميل والسمسار على عقد القرض ، ولها فرعان :

الفرع الأول : القرض بشرط الاقتراض .

الفرع الثاني : القرض بشرط الرهن ، وفيه مقصدان :

المقصد الأول : حكم رهن الأسهم .

المقصد الثاني : حكم توثيق القرض برهن .

المسألة الثانية : تكييف العلاقة بين العميل والسمسار على عقد البيع ، ولها ثلاثة فروع :

الفرع الأول : اجتماع بيع وقرض في عقد واحد .

الفرع الثاني : اجتماع بيعتين في بيعة .

الفرع الثالث : اجتماع بيع ورهن ، وفيه مقصدان :

المقصد الأول : حكم حبس المبيع على ثمنه .

المقصد الثاني : حكم انتفاع المرتهن بالرهن .

المطلب الثاني : أحكام التصرفات المصاحبة للشراء بالهامش أثناء ارتفاع القيمة السوقية لمحل الصفقة وانخفاضها ، وفيه مسألتان :

المسألة الأولى : التصرفات المصاحبة لارتفاع القيمة السوقية لمحل الصفقة ، وفيه فرعان :

الفرع الأول : سحب جزء من القيمة المدفوعة مسبقاً ، وفيه مقصدان :

المقصد الأول : التخريج الفقهي للزيادة النقدية .

المقصد الثاني : التخريج الفقهي للسحب النقدي .

الفرع الثاني : شراء أسهم جديدة " الزيادة في دين الرهن".

المسألة الثانية : التصرفات المصاحبة لانخفاض القيمة السوقية لمحل الصفقة ، وفيه فرعان :

الفرع الأول : دفع مال لسداد جزء من الدين السابق ، وفيه مقصدان :

المقصد الأول : حكم اشتراط الأجل في القرض .

المقصد الثاني : حكم المطالبة بسداد جزء من القرض قبل حلول الأجل .

الفرع الثاني : بيع جزء من الأسهم المرهونة لاستيفاء دينه من ثمنها " بيع الرهن لاستيفاء دين المرتهن من ثمنه".

المطلب الثالث : الحكم الشرعي للشراء بالهامش .

المبحث الثاني : الأحكام الفقهية للبيع القصير " البيع على المكشوف " .

وفيه ثلاثة مطالب :

المطلب الأول : تكييف العلاقة بين العميل والسمسار في البيع القصير والحكم الفقهي لها .

وفيه أربع مسائل :

المسألة الأولى : حكم كون القرض قابلاً للاستدعاء .

المسألة الثانية : حكم اشتراط المقرض دفع المقترض الأرباح له .

المسألة الثالثة : حكم رهن الثمن عند المقرض ، وانتفاعه به .

المسألة الرابعة : حكم الهامش المبدئي "الرهن الإضافي" وما يتعلق به من أحكام .

المطلب الثاني : أثر وقت عملية البيع القصير على الحكم الفقهي لها .

وفيه مسألتان :

المسألة الأولى : حصول البيع القصير قبل عملية الإقراض .

المسألة الثانية : حصول البيع القصير بعد عملية الإقراض .

المطلب الثالث : الحكم الشرعي للبيع القصير " البيع على المكشوف " .

الفصل الثالث : تطبيقات على المتاجرة بالهامش .

المبحث الأول : تطبيقات على المتاجرة بالهامش في البنوك الإسلامية وغيرها .

المبحـث الثـاني : تطبيقـات على المتـاجرة بالهـامش في شـركات الوساطة المالية .

الخاتمة ، وفيها :

- أهم نتائج البحث .
- أهم التوصيات .

الفهارس :

- فهرس الآيات القرآنية .
- فهرس الأحاديث والآثار .
- فهرس الأعلام .
- فهرس المصادر والمراجع .
- فهرس الموضوعات .

وفي ختام هذه المقدمة ، فإني أحمد اللّه تعالى على ما أنعم به عليَّ من نعمه الجليلة ، ثم إني أشكر المشرفين الفاضلين على هذه الرسالة ، وهما **فضيلة الشيخ الدكتور : عبداللّه بن محمد العمراني** – وفقه اللّه – **وفضيلة الدكتور : محمد بن إبراهيم السحيباني** – وفقه اللّه – الذين استفدت من توجيهاتهما السديدة ، وعلمهما النافع ، مع خلق عظيم ، وتواضع جم ، فجزاهما اللّه عني كل خير وبر ، ونفع بهما الإسلام وأهله .

كما أشكر **القائمين على جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية ، وخاصة القائمين على كلية الشريعة بالرياض ، وقسم الفقه بالكلية ، ووكالة الدراسات العليا بالكلية** ، حيث أعانوني على إكمال الدراسة ، والترقي في درجات العلم والمعرفة ، وقدموا لي كل ما أحتاج إليه .

كما لا يفوتني أن أشكر **فضيلة شيخي الدكتور : سعد بن تركي الخثلان** – وفقه اللّه – الأستاذ المشارك بالكلية ، الذي شجعني على بحث هذا الموضوع في البداية ، وأعانني وأرشدني في النهاية ، كما أشكر كل من أفادني ، وأعانني ، وزودني بكل ما أحتاج إليه من معلومات ، أو عقود للعمليات .

أسأل اللّه تعالى أن يجعل ما بذلته من جهد في إعداد هذه الرسالة خالصاً لوجهه الكريم ، نافعاً لي ولعموم المسلمين .

اللهم رب جبريل وميكائيل وإسرافيل ، فاطر السماوات والأرض ، عالم الغيب والشهادة ، أنت تحكم بين عبادك فيما كانوا فيه يختلفون ، اهدني لما اختلف فيه من الحق بإذنك ، إنك تهدي من تشاء إلى صراط مستقيم .

وصلى اللهم وسلم وبارك على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين .

التمهيد

الأســـواق الماليـــة

وفيه أربعة مباحث :

المبحث الأول : تعريف الأسواق المالية ونشأتها .

المبحث الثاني : أنواع الأسواق المالية .

المبحث الثالث : أهمية الأسواق المالية ووظائفها .

المبحث الرابع : التسهيلات في الأسواق المالية .

المبحث الأول

تعريف الأسواق المالية ونشأتها

وفيه مطلبان :

المطلب الأول : تعريف الأسواق المالية .

المطلب الثاني : نشأة الأسواق المالية ومراحل تطورها .

المطلب الأول

تعريف الأســواق الماليــة

يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام ، والسوق يمثل الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان ، حيث لم يعد الإطار المكاني شرطاً ضرورياً لوجود السوق ؛ نتيجة للتطور الهائل لطرق الاتصال ، فصار يكفي في صناعة السوق تواجد وسائل فعّالة لاتصال البائع مع المشتري[1] .

ولما رأيت كثرة التعريفات التي سيقت لبيان حقيقة السوق المالية ، ووجود فوارق بينها ، آثرت أن أذكر جملة من هذه التعريفات ، معلقاً على كل تعريف على حدة إن كان يحتاج إلى تعليق أو إبداء ملاحظة ، ثم أذكر التعريف الذي أرى أنه هو الأقرب في بيان حقيقة السوق المالية ، وذلك فيما يأتي :

عرف بعضهم السوق المالية بأنها : " ذلك الإطار الذي يجمع بين بائعي الأوراق المالية ومشتري الأوراق ، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه ، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين ، بحيث تجعل الأثمان السائدة في السوق بالنسبة لأي ورقة مالية متماثلة في كل وحدة زمنية "[2] .

---

(١) ينظر : الاستثمار بالأوراق المالية ، د. أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام ، ص : ١١٠ ، ومبادئ الاستثمار ، طاهر حيدر حردان ، ص : ٢٩ .

(٢) مبادئ الاستثمار طاهر حيدر حردان ، ص : ٢٩ ، وينظر : الأسواق المالية والنقدية ، د. رسمية أحمد أبو موسى ، ص : ١١ .

ويؤخذ على هذا التعريف أنه اقتصر على السوق الثانوية (سوق التداول)، وأغفل السوق الأولية (سوق الإصدار) ، مع أن السوق المالية تطلق على مجموع السوقين .

وعرفه آخر بأنها : " المكان أو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بأشكالها المختلفة، كالأسهم، والسندات، أو المشتقات المالية، تنظمه قوانين وأنظمة ولوائح تضمن إتمام المبادلات بيعاً وشراءً بسرعة وسهولة وأمان"[(١)] .

ويؤخذ على هذا التعريف أنه قاصر على السوق الثانوية : " سوق التداول " فقط ، ثم إنه أغفل دور وسائل الاتصال الحديثة والمختلفة في المعاملات المالية .

وعرفه آخر بأنها : " المكان الذي يهيئ الفرصة للأرصدة النقدية الفائضة عن حاجة مالكيها لكي توضع في متناول أيدي الباحثين عنها من أصحاب الخبرة والمهارة من المنتجين وأصحاب المبادرات الصناعية ، ويتم ذلك من خلال الوسطاء "[(٢)] .

وهذا التعريف أيضاً يؤخذ عليه التعبير بـ (المكان) ، حيث إن عمليات البيع والشراء في السوق المالية لا يشترط فيها الالتقاء في مكان محدد ، فقد تتم هذه العمليات بواسطة وسائل الاتصال المختلفة[(٣)] .

وعرفه آخر بأنها : " الوسيط الذي يعرض المدخرون الراغبون في الاستثمار من خلاله مدخراتهم – إما مباشرة أو من خلال وسيط – على مؤسسات الأعمال ، وأصحاب المشروعات والأشخاص الذين يحتاجون إلى اقتراض هذه الأموال "[(٤)] .

(١) الأسواق المالية والنقدية ، د. رسمية أحمد أبو موسى ، ص : ١١ .

(٢) الأسواق المالية ، د. حسين بني هاني ، ص : ٣ .

(٣) ينظر : أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان ، (٣٩/١) .

(٤) الأسواق المالية من منظور النظام الاقتصادي الإسلامي ، بحث من إعداد الدكتور : نبيل نصيف، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد ٦ ، الجزء ٢، ص : ١٤٤٨ .

ويلاحظ على هذا التعريف أنه اقتصر على ذكر الاقتراض ، مع أن الذي يتم في السوق المالية هو إصدار وتداول الأدوات المالية التي تعبر عن الملكية كالأسهم ، أو التي تعبر عن المديونية كالسندات ، أو القروض التي تصدر في شكل أدوات مالية قابلة للتداول كالأوراق التجارية وغيرها [(١)].

وعرفه آخر بأنها :" المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها ، وتداول هذه الأدوات " [(٢)].

ويلاحظ على هذا التعريف أنه أغفل دور وسائل الاتصال الفعالة ومؤسسات الوساطة المالية فيما بين المتعاملين في السوق المالية .

وإذا أردنا أن نصيغ تعريفاً دقيقاً يجلي لنا حقيقة السوق المالية ، فإنه يلزمنا معرفة المكونات لحقيقة السوق المالي ، وهي : المستثمرون (البائع، والمشتري) ، والجزءان الرئيسان للسوق المالية وهما سوق الإصدار وسوق التداول ، والوسطاء ، والبنوك ، وهيئة السوق المالية ، ووظيفة السوق المالية وهي الاستثمار، والوسائل التي يتم بواسطتها اتصال المستثمرين بعضهم ببعض .

ومما سبق ، يمكن أن أقول في تعريف السوق المالية بأنها :

" المجال أو الإطار الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة ، للحصول على الأموال اللازمة لغرض الاستثمار – إما مباشرة أو عبر قنوات اتصال فعالة – ، وتداول هذه الأدوات " .

ولإيضاح حقيقة السوق المالية أكثر ، سأعرض وظيفتها ، وأنواعها فيما يأتي من مباحث بعد أن أذكر نبذة مختصرة عن نشأة الأسواق المالية .

---

(١) ينظر : أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان ، (٣٩/١) .

(٢) المصدر السابق .

المطلب الثاني

نشأة الأسواق المالية ومراحل تطورها

كانت الأسواق في الماضي تقتصر على بيع وشراء السلع الحقيقية بطريق المقايضة (تبادل سلعة بسلعة) ، ثم تطور الوضع بعد اكتشاف النقود ، فاستبدلت طريقة المقايضة بتبادل السلع بالنقود ، وبعد أن تطورت وسائل الاتصال أصبح بإمكان البائع أو المشتري أن يبيع أو يشتري عبر وسائل الاتصال الحديثة .

ومن هنا يتبين أن مفهوم السوق قد تغير – كما سبق ذكره – فلا يقتصر السوق على مكان معين أو محدد – وإن كان المكان يعتبر مكملاً أو شرطاً يزيد من كفاءة وفاعلية السوق – [1].

وقد أفاد بعض الباحثين أن بداية نشأة الأسواق المالية ترجع إلى القرن الخامس الميلادي ، حيث ارتبط ظهورها بالنمو الصناعي في البلدان الرأسمالية ، إلا أن الأسواق المالية بشكلها الحاضر لم تنشأ إلا في القرن الخامس عشر الميلادي ، حيث أنشئت أول بورصة في مدينة (أنفرس) ببلجيكا عام ١٤٦٠م ، ثم تتابع إنشاء البورصات[2] في عدد من الدول ،

---

(١) ينظر : دراسات في الأسواق المالية والنقدية ، جمال جويدان الجمل ، ص : ١٧ .

(٢) لفظة (بورصة) ليست عربية ، وإنما هي فرنسية تعني : كيس نقود ، ويرجع سبب إطلاق هذه اللفظة على السوق المالية إلى أن التجار كانوا يأتون إلى السوق المخصص وهم يحملون نقودهم في أكياس ، وقيل : يرجع السبب إلى أن التجار كانوا يقدمون مدينة (بروج) البلجيكية ، وينزلون في فندق لعائلة معروفة بالصرافة تسمى (فان در بورص) وكانوا ينقشون على بيوتهم وفندقهم أكياس النقود ، ينظر : بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ٢٣–٢٤ ، المعاملات المالية المعاصرة ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ٢٠٠.

فأنشئت في (ليون) بورصة عام ١٥٥٤م ، وفي (امستردام) أنشئت بورصة مع تأسيس شركة الهند الشرقية عام ١٦٠٢م ، وهذه الشركة تماثل الشركات المساهمة الحالية ، والتي كانت تصدر الأسهم والسندات لتمويل نشاطها لصالح المؤسسين ، ثم أنشئت بورصة (لندن) عام ١٦٦٦م ، ثم في (باريس) عام ١٨٠٨م ، وقيل : ١٧٢٤م ، أما في أمريكا فقد أنشئت أول سوق مالية رسمية عام ١٨٢١م في (وول ستريت) [(١)] .

أما أهم الأسواق المالية التي أنشئت في العالم الإسلامي ، فكانت بداياتها في مصر ، حيث أنشئت بورصة (الإسكندرية) عام ١٨٨٣م ، وبورصة (القاهرة) عام ١٨٩٠م ، ثم سوق بيروت للأوراق المالية عام ١٩٢٠م ، وافتتح في المغرب ١٩٦٧م (بورصة القيم) بالدار البيضاء ، ثم شهدت الكويت افتتاح بورصة الأوراق المالية عام ١٩٧٧م ، ثم تبعها إنشاء سوق (عَمَّان) في الأردن عام ١٩٧٨م ، ثم في المملكة العربية السعودية سنة ١٩٨٤م [(٢)] ، ثم في دولة

---

(١) ينظر : اقتصاديات النقود والمصارف والمال ، د. مصطفى رشدي شيحة ، ص : ٥١١ ، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية ، د. صلاح الدين حسن السيسي ، ص : ٥ ، الأسواق المالية، د. عبدالنافع الزرري ، ود. غازي توفيق فرج ، ص : ٤٦ ، البورصة ، محمد يوسف ياسين ، ص : ١٧ ، الأسواق المالية ، د. حسين بني هاني ، ص : ٥ ، سوق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص : ٢٥ .

(٢) أنشئت أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية عام ١٣٥٤هـ ، وهي الشركة العربية للسيارات ، برأسمال قدره (١٢) مليون ريال ، ثم تتابع بعد ذلك تأسيس الشركات حتى بلغ عدد الشركات المساهمة القائمة حتى عام ١٤٢٨هـ أكثر من مائة شركة وهي في ازدياد مستمر ، وكانت تتم عمليات البيع والشراء لأسهم هذه الشركات في سوق غير رسمية بواسطة أكثر من ثلاثين مكتب وساطة موزعة على مدن المملكة ، إلا أن هذه المكاتب لم تكن تملك الخبرة الكافية في التعامل في هذا المجال ، ولم يكن معترفاً بها رسمياً ، وكان لها آثارٌ سلبية ، من أهمها وجود فروقات في الأسعار ما بين مكتب وآخر ، إلا أن هذا الوضع لم يستمر حيث رأت الدولة ضرورة النظر في وضع تداول الأسهم ، وبعد النظر والدراسة صدرت القواعد والضوابط التي تحكم عملية تداول الأسهم عام ١٤٠٥هـ ، حيث تم إسناد عملية الوساطة في عمليات البيع والشراء إلى البنوك المحلية ، ثم في عام ١٤١٠هـ =

البحرين سنة ١٩٨٨م، ثم في سلطنة عمان قام سوق مسقط للأوراق المالية عام ١٩٨٩م، ثم في العراق عام ١٩٩٣م[(١)].

ولقد كان التعامل بالأدوات المالية في بدء الأمر في الدول المتقدمة في إنشاء الأسواق كفرنسا وبلجيكا وإنجلترا وأمريكا وغيرها يتم على قارعة الطريق، ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة والتي تسمى الآن أسواق الأوراق المالية[(٢)].

= تم تشغيل النظام الآلي لمعلومات الأسهم (ESIS) الذي ساهم في تركيز سوق الأسهم في سوق واحدة ، تلتقي فيها العروض والطلبات، وقد مر هذا النظام بمراحل أساسية ، تم خلالها تطويره وتحديثه ، لاسيما توسيع نطاق البيانات والمعلومات الخاصة بالتداول والأسعار اليومية، ثم في عام ١٤٢٢هـ تم تشغيل نظام جديد وهو نظام (تداول) الذي يتميز بالتسوية الآنية للعمليات (T+O) مما مكن المستثمر من الشراء والبيع عدة مرات في اليوم الواحد.

ينظر : سوق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص : ٤٦–٥٢ ، بتصرف ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ٤٥٩–٤٦٠ ، التقرير السنوي الأول لهيئة السوق المالية ، وهو منشور على الموقع الإلكتروني للهيئة .

(١) ينظر البورصة ، محمد يوسف ياسين ، ص : ١٨ ، سوق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص : ٢٦–٢٧ ، وقد عرض لأهم أسواق الأوراق المالية في الدول العربية ، فمن أراد الاستزادة فليطالعه .

(٢) الأسواق المالية ، د. عبدالنافع الزرري ، د. غازي توفيق فرج ، ص : ٤٦ ، وينظر : أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص: ٢٨–٢٩ .

المبحث الثاني

أنـــواع الأســـواق الماليـــــة

وفيه مطلبان :

المطلب الأول : أنواع الأسواق المالية من حيث الإصـدار والتداول .

المطلب الثاني : أنواع الأسـواق الماليـة مـن حيـث نـوع الأدوات المتداولة فيها .

المطلب الأول

أنواع الأسواق المالية من حيث الإصدار والتداول

المسألة الأولى

السوق الأولية (Primary Market)

تعريف السوق الأولية :

عرفت السوق الأولية بأنها : " السوق الذي تخلقه مؤسسة متخصصة تعرض فيه للجمهور لأول مرة أوراقاً مالية قامت بإصدارها لحساب منشأة أعمال ، أو جهة حكومية "[1] .

وعرفت أيضاً بأنها : " الأسواق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة ، وتختص بتأسيس الشركات الجديدة ، أو التوسع في رأسمال الشركات في صورة أوراق مالية "[2] .

ويتم تداول الأوراق المالية في هذه الأسواق من خلال البنوك الاستثمارية ، والمصارف التجارية ، وبيوت السمسرة .

وتعتبر هذه المؤسسات المالية التي تتولى عملية الإصدار وسيطاً بين المستثمرين للأوراق المالية ، وبين الجهة المقررة لإصدار الورقة المالية .

وقد يتم تصريف الأوراق المالية في هذه السوق من الشركة المصدرة لها مباشرة حيث تقوم بالاتصال مع المشترين سواءً كانوا أفراداً ، أو مؤسسات

---

(١) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٨٣–٨٤ ، وينظر : الاستثمار ، د. خالد الراوي ، ص : ٨ .

(٢) الأسواق المالية والنقدية ، رسمية أحمد ابو موسى ، ص : ٢٢ ، وينظر : الاستثمار النظرية والتطبيق ، د. رمضان الشراح ، ص : ٨٣ ، مقدمة في الأسواق المالية ، د. نوازاد الهيثي ، ص ٢٨ ، أسواق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، د. عصام أبو النصر ، ص : ٣٠ .

مالية ، وتبيع عليهم تلك الأوراق المالية[1] .

أهميتها :

تعتبر السوق الأولية ركيزة هامة من ركائز النشاط الاقتصادي ، ودعامة قوية من دعاماته ، حيث يصعب تحقيق التنمية بدونها في ظل النظم الاقتصادية المعاصرة ، وتظهر أهمية هذا النوع من الأسواق فيما يأتي[2] :

١ – أنها أحد الآليات المهمة في تجميع المدخرات الوطنية من القطاعات ذات الفائض ، وتحويلها مباشرة إلى قطاعات الاستثمار ذات العجز في الموارد المالية .

٢ – أنها مصدر أساسي لضمان استمرار تدفق الأموال وبغير انقطاع إلى الوحدات الإنتاجية .

٣ – أنها تضمن توجيه المدخرات الوطنية في مسارها الصحيح إلى المشروعات التي هي في مرحلة التكوين أو مرحلة التوسع والتطوير .

٤ – أن الشركات المساهمة لا تستطيع أن تقوم في غيبة الأسواق الأولية التي تعتبر الوسيلة المثلى في تمويلها ، ولم تقم هذه الأسواق إلا حينما عجز الأفراد عن تمويل المشروعات العملاقة ، مما تشعر الفرد بالانتماء بمشاركته في تمويل التنمية الاقتصادية .

---

(١) ينظر : الأسواق المالية، د. عبدالنافع الزرري ، وغازي توفيق فرح ، ص : ٤٨ ، الأسواق والمؤسسات المالية ، د. عبدالغفار حنفي ، ود. رسمية قرياقص ، ص : ٤٦ ، المؤسسات المالية ، د. نوال عباس ، ص : ١٧٧ ، الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف ، ص : ٤٠ ، أسواق المال ، د. رسمية قرياقص ، ص : ٤٩ .

(٢) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٧–٣٨ ، أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص : ٤٠–٤١ ، الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف، ص : ٤٠–٤١ ، اقتصاديات النقود والبنوك ، د. صبحي قريصة ، ص: ٨٧ .

المسألة الثانية

السوق الثانوية (Secondary Market)

تعريفها :

عرفت السوق الثانوية بأنها : " الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية مكتملة شروط الإدراج والتي سبق تداولها في السوق الأولى "[1] .

وعرفت أيضاً بأنها : " الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية لشركات قائمة سبق تكوينها "[2] .

وعرفت أيضاً بأنها : " السوق التي يجري التعامل فيها على الأوراق المالية التي سبق إصدارها "[3] .

وهذا النوع من الأسواق عادة ما يطلق عليها (سوق التداول) ، أو (البورصة) ، حيث يتم فيها تداول الأوراق المالية والتعامل بها بيعاً وشراءً .

أهميتها :

تعتبر الأسواق الثانوية من أهم وأوسع الأسواق المالية وذلك لأمور عدة[4] :

١ – أنها توفر للأوراق المالية المصدرة في السوق الأولية عنصر السيولة ،

---

(١) الأسواق المالية والنقدية ، رسمية أبو موسى ، ص : ٢١ .

(٢) أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص : ٤٤ .

(٣) أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٤٤ ، وينظر : الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٩٤ ، الأسواق والمؤسسات المالية ، د. عبدالغفار حنفي ، د. رسمية قرياقص ، ص : ٤٤٦ .

(٤) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٤٤–٤٦ ، أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص : ٤٤ ، الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف ، ص : ٤٣ ، مقدمة في الأسواق المالية ، د. نوزاد الهيتي ، ص : ٢٩ ، البورصة ، محمد يوسف ياسين ، ص : ٢١ ، الأسواق المالية والنقدية ، رسمية أحمد أبو موسى ، ص : ٢٢ ، الأسواق المالية والدولية ، أنس البكري ، وليد الصافي ، ص : ٣٣ .

ولذلك فإن السوق الأولية يستمد فاعليته وكفاءته من السوق الثانوية .

٢ – أنها تتضمن كافة العمليات الاستثمارية ، وترتبط بها عمليات الاستثمار المالي ، كما ترتبط بها عمليات تكوين المحافظ الاستثمارية وإدارتها .

٣ – أنها توفر للمستثمرين فرص الربح بكل يسر وسهولة ، حيث يشترون السهم أو السند ، ثم يبيعونه عبر الأسواق الثانوية حينما ترتفع قيمته ، ولذلك فإن المستثمرين يكونون على استعداد لشراء الأوراق المالية ، لثقتهم من إمكانية بيعها بسرعة وسهولة وبأفضل سعر ممكن .

٤ – أنها تسهم في اكتشاف الأسعار العادلة للأسهم وبالتالي قيم الشركات التي تمثلها ، مما يؤدي إلى تخصيص أمثل لموارد المجتمع نحو أفضل الاستخدامات .

ومن الجدير بالذكر أن هذه الأسواق الثانوية تتنوع حسب طبيعة تنظيمها إلى أربعة أنواع :

النوع الأول : السوق المنظمة :

ويسمى هذا النوع أيضاً السوق الرسمية[(١)] ، ويتميز هذا السوق بوجود مكان معين يتداول فيه الأوراق المالية المدرجة ، بمواعيد دورية طبقاً لقواعد وإجراءات تحددها لجنة السوق ، وتدار من قبل لجنة السوق ، وتتحدد مهام اللجنة في إدارة وتنظيم المتاجرة بالأوراق المالية ، والإشراف على عملية الإدراج ورصد المخالفات وغير ذلك[(٢)] .

---

(١) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٤٩ .

(٢) ينظر : المصدر السابق ، الاستثمار بالأوراق المالية ، د. أرشد التميمي ، ود. أسامة عزمي سلام، ص : ١٢٣ ، المؤسسات المالية ، د. نوال حسين عباس ، ص : ١٨٢ .

هذا ويترتب على تسجيل الأوراق المالية بالبورصات المنظمة تحقيق العديد من المزايا ، حيث يمكن للمستثمرين الحصول على معلومات كاملة وفي الحال عن الشركة وأسعار الأسهم ، بالإضافة إلى الحماية المترتبة على استمرار التسجيل بالبورصة ، والشهرة التي تحظى بها الشركات المسجلة بالبورصة المنظمة ، ما يؤثر ذلك على المستقبل المالي للشركة وعلى منتجاتها[1] .

ووفقاً لما سبق فقد عُرِّفت الأسواق المنظمة بأنها : " المكان الذي يلتقي فيه مشترو وبائعو الأسهم إما وجهاً لوجه ، أو عبر وكلائهم للمتاجرة في الأسهم والأوراق المالية الأخرى في أوقات محددة ، وطبقاً لنظم وإجراءات معينة يحددها القانون أو التنظيم الداخلي لهذه الأسواق "[2] .

ومن الأمثلة على ذلك : سوق نيويورك للأسهم الذي ظهر عام ١٧٩٢م، واستمر السوق في التطور حتى سجل رسمياً عام ١٩٣٤م[3] .

النوع الثاني : السوق غير المنظمة :

ويسمى هذا النوع بالسوق غير الرسمية ، والسوق الموازية[4] .

وتطلق الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج الأسواق المنظمة ، فالأوراق المالية التي لا تتوافر فيها شروط التسجيل في البورصات يتم تداولها في الأسواق غير المنظمة .

وتتميز هذه الأسواق بعدم وجود مكان محدد للتداول ، أو ساعات عمل

---

(١) ينظر : بورصة الأوراق المالية ، د. أحمد سعد عبداللطيف ، ص : ٨-٩ .

(٢) المؤسسات المالية، د. نوال حسين عباس ، ص : ١٨١ .

(٣) ينظر : المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ٦٢ .

(٤) أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٥٢ .

محددة ، بل يقوم بعقد الصفقات فيها عدد من شركات السمسرة ، وتجار الأوراق المالية ، عبر شبكة كبيرة من الاتصالات المتطورة التي تربط السماسرة بالمستثمرين ، مما جعل هذا النوع من الأسواق يتميز بالمرونة العالية[1] .

ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار من يقدم له أفضل الأسعار ، ويتم تحديد سعر الورقة المالية عادة بالتفاوض ، بعد أن يقوم المستثمر بالتعرف على الأسعار المختلفة التي تعرض عليه بواسطة السماسرة أو التجار عبر شبكات الحاسب الآلي التي توفر لحظة بلحظة الأسعار السوقية لكل ورقة مالية يتم التداول فيها .

ومن الأمثلة على ذلك : سوق (نازداك) الذي ظهر عام ١٩٧١م ، والذي كان يعرض بشكل اتوماتيكي أسعار البيع والشراء لأسهم أكثر من (٤٠٠٠) شركة يتم التعامل بها من خلال شاشات عرض إلكترونية موجودة لدى المشتركين ، ومربوطة بجهاز كمبيوتر مركزي ، وتغطي هذه الشبكة جميع مناطق الولايات المتحدة[2] .

ومن الجدير بالذكر أن الأسواق غير المنظمة يؤخذ عليها أنه لا تُوجَد آليات للحد من الارتفاع أو الانخفاض الحاد في الأسعار ، الذي قد يحدث

---

(١) ينظر : المصدر السابق بالإضافة إلى : مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي ، د. زياد رمضان ، ص: ١٢٦ ، أسواق المال ، د. رسمية قرياقص ، ص : ١٢٤ ، أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص : ٤٥ ، التمويل الإداري ، فرد ويستون ، يوحين برجام ، تعريب : د. عدنان داغستاني ، د. أحمد عبدالهادي (٥٧/١) .

(٢) مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، د. زياد رمضان ، ص : ١٢٧ ، وينظر : الاستثمار النظرية والتطبيق ، د. رمضان الشراح ، ص : ٨٤ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي، ص : ١٠٧ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٤٤ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ٧١ .

نتيجة لعدم التوازن بين العرض والطلب ، بخلاف ما هو عليه في الأسواق المنظمة [1].

النوع الثالث : السوق الثالث :

ويتم في هذا النوع من الأسواق تداول أوراق مالية مدرجة في قائمة البورصة خارج السوق الرسمي [2].

وتتكون هذه السوق من بيوت سمسرة ، من غير الأعضاء المسجلين في السوق المنظمة ولهذه البيوت الحق بالمتاجرة بالأوراق المالية المدرجة في السوق المنظمة .

والسبب في قيام هذا النوع هي الصعوبات التي غالباً ما تواجه المؤسسات الكبيرة عند بيعها لكميات كبيرة من الأوراق المالية المقيدة في البورصة ، وترغب في الحصول على خصومات في العمولات التي تدفعها ، وهذا مما لا يمكن الحصول عليه في البورصة التي يلتزم عندها السماسرة بحد أدنى من العمولة لكل صفقة ، وإن السبب الرئيس في انخفاض العمولة في هذه السوق هو أن بيوت السمسرة لا تدفع رسوم عضوية في السوق ، وهذا يعني انخفاض التكاليف للخدمات التي تقدمها للمستثمرين [3].

النوع الرابع : السوق الرابع :

وهو يشبه السوق الثالث في أن الصفقات تتم خارج السوق المنظمة ، غير أن

---

(١) أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٤٤ .

(٢) أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص : ٤٦ .

(٣) ينظر : أسواق المال ، د. رسمية قرياقص ، ص ٥٥ ، الأسواق المالية ، د. حسين بني هاني ، ص : ١٧ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٠٩–١١٠ ، الاستثمار بالأوراق المالية ، د. أرشد التميمي ، د. أسامة سلام ، ص : ١٢٥ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٤٥ .

التعامل في هذا السوق يتم عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الكبيرة، أو بين الأفراد الأغنياء ، دون حاجة لأعضاء بيوت السمسرة .

ويمكن أن نقول إن السبب في وجود هذا النوع من الأسواق هو الحد من العمولات التي تدفع للسماسرة ، بالإضافة إلى سرعة إتمام الصفقة .

وفي هذا السوق يتم التعامل بكافة الأوراق المالية المتداولة سواءً في داخل السوق المنظم أو خارجه ، كما أن التعامل بين البائع والمشتري ، قد يتم بواسطة وسيط لإتمام الصفقة ، ومن المعلوم أن عمولة الوسيط أقل بكثير من عمولة السمسار .

وبسبب هذه المزايا فإن السوق الرابع يعتبر منافساً قوياً للأسواق الأخرى ، ونمو هذا السوق يترتب عليه إجبار السماسرة في الأسواق الأخرى على تخفيض مقادير العمولة ، مما يؤدي إلى رفع كفاءة السوق المالي[1] .

ومن الجدير بالذكر أن هذا العرض لأنواع السوق المالية يعكس الوضع القائم في الدول الغربية وبالأخص الولايات المتحدة الأمريكية ، كما أن هيكل الأسواق المالية قد تغير تحت تأثير التطورات الكبيرة في عالم تقنية الاتصالات والمعلومات .

---

(١) ينظر : أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٤٦ ، أسواق المال د. رسمية قرياقص ، ص : ٥٦ ، الأسواق المالية ، د. حسين بني هاني ، ص : ١٧–١٨ ، التمويل الإداري ، فردويسون ، يوحين برجام ، تعريب د. عدنان داغستاني ، د. أحمد عبدالهادي (٥٨/١) ، الأسواق المالية ، د. عبدالنافع الزرري ، د. غازي توفيق فرح ، ص : ١٢٥–١٢٦ ، الأسواق المالية ،د. محمود الداغر ، ص : ٢٤٥ .

المسألة الثالثة

العلاقة بين الأسواق الأولية والأسواق الثانوية

هناك علاقة وثيقة بين السوق الأولية والسوق الثانوية ، فلا يمكن أن يكون هناك سوقٌ للتداول دون أن يكون هناك إصدارات واسعة من خلال السوق الأولية .

وكذلك لا يمكن أن يكون هناك سوقٌ أولي (إصدار) ما لم يكن هناك سوقٌ ثانوي ، إلا أن تأثير عمل الأسواق الثانوية على عمل الأسواق الأولية يتمثل في أمور ، منها :

١ – أن مشتري الأوراق المالية من السوق الأولية يستطيع تحويلها إلى نقود عن طريق بيعها في السوق الثانوية عند حاجته للسيولة النقدية ، وهذا يشجع ممن لديهم فائض من الأموال على استخدام مدخراتهم في شراء الأوراق المالية من السوق الأولية ، وعندما يحتاجون لهذه الأموال فإنهم يقومون ببيع الأوراق المالية هذه في الأسواق الثانوية ، وبذلك يزداد الإقبال على شراء الأوراق المالية من السوق الأولية ، والتي يمكن بيعها في السوق الثانوية عند الحاجة لقيمتها .

٢ – أن تحديد السعر للأوراق المالية التي يتعامل بها في السوق الأولية يتم من خلال السوق الثانوية ، إذ أن مشتري الورقة المالية في السوق الأولية يعتمد في شرائه لها على سعرها المتوقع في السوق الثانوية ، فالورقة المالية التي يتوقع لها سعر أعلى في السوق الثانوية ، يتم طلبها بكمية أكبر ، ويكون مستعداً لدفع أعلى سعر لها في السوق الأولية ، في حين أن الورقة

المالية التي يتوقع لها سعر متدنٍ في السوق الثانوية ، فإن المشتري لها لا يطلبها بكمية كبيرة ، ولا يدفع لها سعراً مرتفعاً .

وبذلك فإن تحديد سعر الورقة المالية في السوق الأولية يعتمد وبدرجة كبيرة على الأرباح المستقبلية للشركة ، والتي يتحدد بناءً عليها سعر الورقة في السوق الثانوية[1] .

---

(١) ينظر : الأسواق والمؤسسات المالية ، د. عبدالغفار حنفي ، د. رسمية قرياقص ، ص : ٤٥٠ ، الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف ، ص : ٤٤–٤٦ ، أسواق النقد والمال ، د. محمد البنا ، ص : ٢٠٤–٢٠٥ ، اقتصاديات النقود والبنوك ، د. صبحي قريصة ، ص : ٨٨ .

المطلب الثاني

أنواع الأسواق المالية من حيث نوع الأدوات المتداولة فيها

المسألة الأولى

سوق النقد (Money Markets)

تعريفها :

عرفت السوق النقدية بأنها : " السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار قصيرة الأجل "[(١)].

وعرفت أيضاً بأنها : " أسواق الاستثمار القصير الأجل الذي لا يتجاوز أجل استحقاق الأوراق المالية سنة واحدة "[(٢)].

وهذا النوع من الأسواق المالية ليس له مكان خاص ومحدد لإبرام الصفقات ، وإنما يتم بواسطة السماسرة ، أو البنوك التجارية ، إما مباشرة ، أو من خلال وسائل الاتصال المختلفة .

والهدف الأساس من وجود هذا النوع من الأسواق هو تمويل الحكومة والمشروعات الإنتاجية ، ومدُّها بالقروض .

ومن أهم الأوراق المتداولة في سوق النقد شهادات الإيداع[(٣)] ، والأوراق

---

(١) مبادئ الاستثمار ، طاهر حردان ، ص : ٣١ ، وينظر : الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف ، ص : ٣٨ .

(٢) مقدمة في الأسواق المالية ، د. نوازد الهيتي ، ص : ٣٠ ، وينظر : أسواق الأوراق المالية ، د. عصام أبو النصر ، ص : ٢٨ .

(٣) يقصد بشهادة الإيداع : ورقة مالية تثبت أن لحاملها وديعة لدى المصرف أو المؤسسة المالية المصدرة لها بالقيمة الأسمية المدونة عليها . ينظر : مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، د. زياد رمضان ، ص : ٤٨ .

التجارية ، وأذونات الخزينة[1] ، والقبولات المصرفية[2] [3] .

ومن أهم مزايا سوق النقد مرونته العالية ، حيث إن معظم الصفقات التي تتم تحدث بإجراءات مبسطة ، وبتكاليف منخفضة ، بالإضافة إلى تدني درجة المخاطرة فيه ، حيث إن الأوراق المتداولة فيه قصيرة الأجل (سنة واحدة فأقل) ، وبالتالي فإن التغييرات الحادثة في الأسعار السوقية لهذه الأوراق محدودة ، كما أن هذه الأوراق المتداولة فيه تكون صادرة عن مؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية كالبنك المركزي للدولة ، أو البنوك التجارية ، ولذا فإن احتمالات عدم الوفاء بالدين مستبعدة[4] .

أهميتها :

تؤدي السوق النقدية دوراً هاماً على مستوى الاقتصاد المحلي ، وذلك من جهتين[5] :

الأولى : أن سوق النقد يقوم بدور مهم في تخطيط السياسات النقدية للدولة ، إذ بواسطته يتمكن البنك المركزي من ممارسة دور فعال في تغيير

(١) ويقصد بها : أوراق مالية تصدرها الحكومة لغرض الاقتراض ، وهي قصيرة الأجل بحيث لا يزيد تاريخ استحقاقها عن سنة . ينظر : الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٥٦ .

(٢) ويقصد بالقبول المصرفي : تعهد من قبل مصرف ما بدفع قيمة كمبيالة مسحوبة عليه ، عن طريق ختمها بكلمة مقبول . ينظر : أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان ، ص : ٣٨٨ .

(٣) ينظر : الأسواق المالية ، د. حسين بني هاني ، ص : ١٥ ، النقود والبنوك والأسواق المالية ، د. عبدالرحمن الحميدي ، د. عبدالرحمن الخلف ، ص : ٣٦ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير هندي ، ص : ٥٢ ، أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص: ٤١–٤٢ .

(٤) مقدمة في الأسواق المالية ، د. نوزاد الهيتي ، ص : ٣١ بتصرف ، وينظر : مبادئ الاستثمار ، طاهر حردان ، ص : ٣١ .

(٥) مقدمة في الأسواق المالية ، د. نوزاد الهيتي ، ص : ٣١–٣٢ بتصرف يسير ، وينظر : أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص : ٤٢–٤٣ .

أسعار الفائدة قصيرة الأجل ، وذلك عن طريق بيع وشراء السندات قصيرة الأجل فيما يعرف بعمليات السوق المفتوحة .

الثانية : توفر سوق النقد سيولة مرتفعة للأصول المالية قصيرة الأجل ، وهذا يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل قصير الأجل ، وبالتالي يزيد من سرعة دوران رؤوس الأموال لتمويل المشروعات الاقتصادية المختلفة .

المسألة الثانية

سوق رأس المال (Capital Markets)

عرفت سوق رأس المال بأنها : " السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار طويلة الأجل (أكثر من سنة)"[1].

وعرفت أيضاً بأنها :" سوق الصفقات المالية طويلة الأجل ، والتي تنفذ إما في صورة قروض مباشرة طويلة الأجل ، أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل "[2].

وسميت بهذا الاسم لأنها تعتبر مصدر الأموال لتمويل المشروعات المختلفة[3].

ويعتبر هذا السوق أقل اتساعاً من السوق النقدي ، لكنه في الوقت نفسه أكثر تنظيماً ، حيث يتواجد فيه الوكلاء المتخصصون في الصفقات الكبيرة، مما جعل البعض يطلق عليها " سوق الصفقات الكبيرة " ، وإن كان يمكن أن تتم فيه صفقات صغيرة .

ومن أهم المؤسسات المالية التي تستثمر في هذا النوع من الأسواق : البنوك العقارية ، والبنوك التجارية ، وبنوك التنمية الصناعية ، وصناديق التأمين ، والشركات الاستثمارية ، وصناديق الاستثمار .

ومن الجدير بالذكر أن الاستثمار في سوق رأس المال أكثر مخاطرة ،

---

(١) مبادئ الاستثمار ، طاهر حردان ، ص : ٣١ .

(٢) أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص : ٤٤ .

(٣) أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص : ٢١ .

وأقل سيولة ، من الاستثمار في السوق النقدي ، نظراً لأن أدوات الاستثمار فيه طويلة الأجل ، الأمر الذي يحتمل تغيراً في الأسعار السوقية .

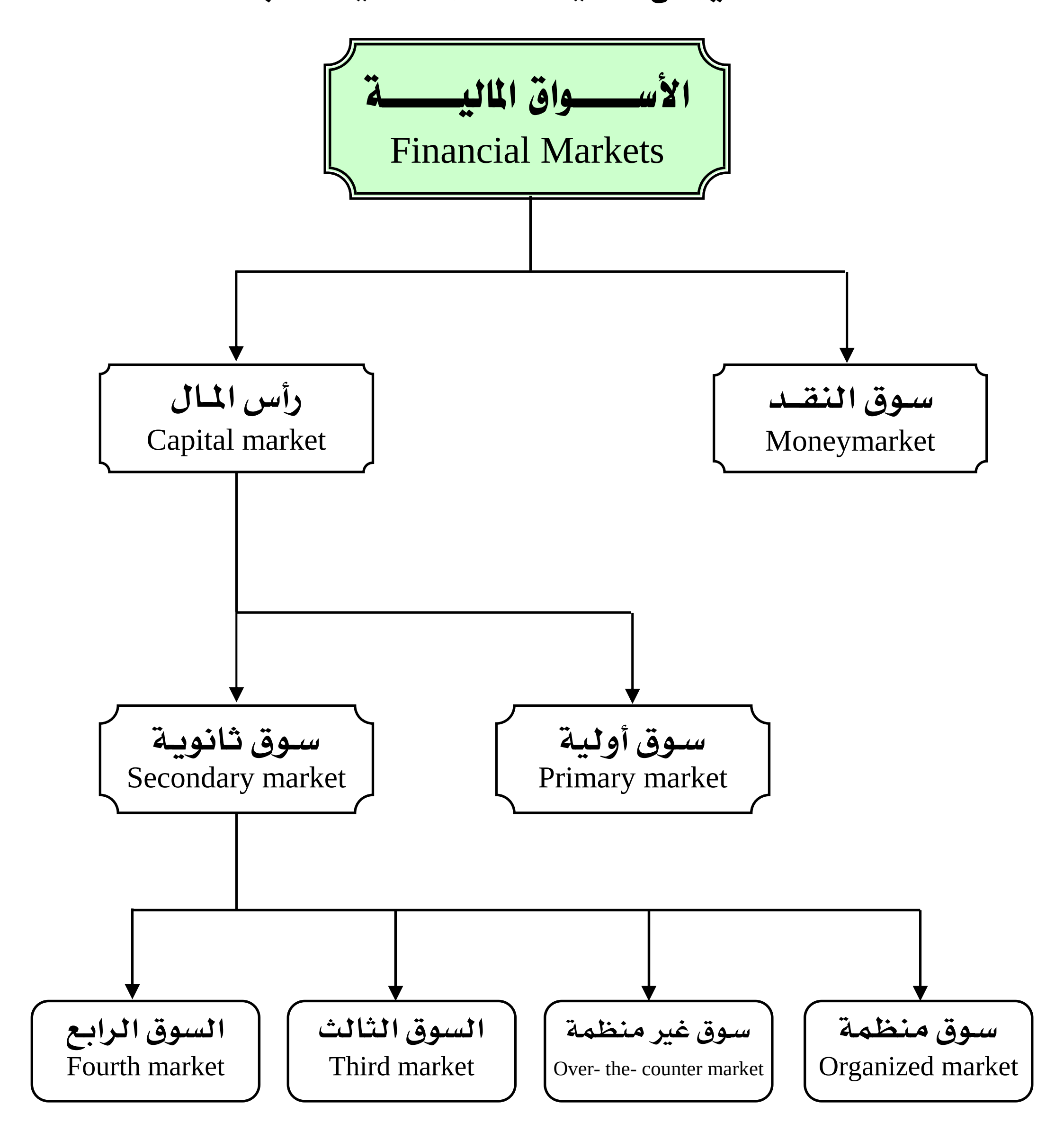
ومن أهم الأدوات المتداولة في سوق رأس المال : الأسهم ، والسندات ، والصكوك الاستثمارية[١] ، والخيارات[٢] وغيرها [٣] .

(١) ويقصد بها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص ، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله .
ينظر : المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاستثمارية ، المعيار (١٧) ، ص: ٢٨٨.

(٢) يقصد بعقد الخيار : " عقد يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية في تاريخ لاحق ، وبسعر يحدد وقت التعاقد ، على أن يكون لمشتري الخيار الحق في التنفيذ من عدمه ، وذلك في مقابل مكافأة يدفعها للبائع ، والذي يطلق عليه محرر الاختيار " .
ينظر : إدارة الأسواق والمنشآت المالية ، د. منير هندي ، ص : ٥٨٩ .

(٣) ينظر : الأسواق المالية ، د. حسين بني هاني ، ص : ١٥ ، الاستثمار النظرية والتطبيق ، د.رمضان الشراح ص : ٨٢ ، مبادئ الاستثمار ، طاهر حردان ، ص : ٣٢ ، النقود والبنوك والأسواق المالية ، د. عبدالرحمن الحميدي ، وعبدالرحمن الخلف ، ص : ٣٦ .

مخطط يوضح تقسيمات الأسواق المالية السابقة



المبحث الثالث

أهمية الأسواق المالية ووظائفها

وفيه مطلبان :

المطلب الأول : أهميــة الأسواق المالية .

المطلب الثاني : وظائف الأسواق الماليـة .

المطلب الأول

أهميـــة الأســـواق الماليـــة

أصبحت الأسواق المالية في وقتنا الحاضر ركيزة هامة من ركائز النشاط الاقتصادي ، ودعامة قوية من دعاماته ، لما تقوم به هذه الأسواق من دور واضح في دعم عملية النمو والتطور الاقتصادي .

وقد ازدادت أهمية الأسواق المالية إثر حدوث تطورات مهمة على المستوى العالمي ، فقد وصل التطور العلمي والتكنولوجي مستوى متقدماً في ميادين الاتصالات المتنوعة ، وكان حصاد ذلك ارتباط دول العالم مع بعضها البعض بشبكة واسعة من العلاقات المالية والتجارية ، وأصبحت الكرة الأرضية كما لو كانت قرية صغيرة [1] .

ويمكن أن نقول إن أهمية الأسواق المالية ترجع إلى مجموعة من العوامل ، يمكن إيجازها على النحو الآتي [2] :

١ – تمويل خطط التنمية الاقتصادية ، حيث تحتاج مشاريع التنمية إلى رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوافر عند الدولة ، وهنا بدلاً من لجوء الدولة إلى عمليات الاقتراض الخارجي ، تقوم بطرح مشاريعها في الأسواق المالية

(١) ينظر : الأسواق المالية ، حسين بني هاني ، ص : ٩–١١ ، المؤسسات المالية ، د. نوال حسين عباس ، ص: ١٨٧ ، مقدمة في الأسواق المالية ، د. نوازد الهيتي ، ص : ١٧–١٩ .

(٢) المصادر السابقة ، وينظر : الأسواق المالية والنقدية ، رسمية أحمد أبو موسى ، ص : ١٢–١٣ ، دراسات في الأسواق المالية والنقدية ، جمال جويدان الجمل ، ص : ٢٠ ، أسواق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص : ٢٢ ، أسواق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، د. عصام أبو النصر ، ص : ٣٤–٣٥ ، مبادئ الاستثمار ، طاهر حيدر حردان ، ص : ٢٩–٣٠ .

المنظمة ، وبواسطة هذه الأسواق تستطيع تمويل مشاريعها التنموية ، ويكون ذلك بإشراك القطاع الخاص في تمويل هذه المشاريع بواسطة طرح أسهم هذه المشاريع في الأسواق المالية للاكتتاب فيها .

٢ – عدم قدرة البنوك التجارية على التمويل المتوسط والطويل الأجل لأسباب متعددة ، منها : مشاكل التضخم ، ومشاكل المخاطرة التي تتعرض لها البنوك عند منحها للقروض المتوسطة والطويلة الأجل .

٣ – تساعد الأسواق المالية على منح التمويل بشروط ميسرة ، وبتكاليف منخفضة ، مقارنة بقروض البنوك الدولية ، أو القروض الخارجية .

٤ – كثيراً ما تتعامل الأسواق المالية بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعملات القابلة للتحويل ، ما يترتب على ذلك إمكانية تحويل هذه الأسواق من أسواق محلية إلى أسواق دولية أو إقليمية .

٥ – أن بعض الأفراد قد يتوفر لديهم فائض مالي ، ويرغبون في استثماره بما يعود عليهم بالربح خلال فترة معينة ، ونظراً لأن أصحاب ذلك الفائض تنقصهم الخبرة والمعرفة الجيدة بالأوجه التي يمكن أن يستثمر فيها هذا الفائض بيسر وسهولة ودون مخاطرة عالية ، تأتي أهمية الأسواق المالية لتوظيف مثل هذه الفوائض وتشجيع الاستثمار في المشروعات المنتجة .

٦ – أن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية تمكن حامليها من تحويل هذه الأوراق إلى أموال نقدية بسهولة ، وبدون تحمل أية خسائر .

٧ – أن السوق المالي يعمل على تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية ، والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسرعته ، وحماية صغار المستثمرين ، وبالتالي فهو يحقق التكافؤ والتوازن للسوق من خلال

انتقال ملكية الأوراق المالية من مستثمر إلى آخر .

٨ – تعتبر الأسواق المالية مؤشراً للحالة الاقتصادية ، فالسوق المالي يساعد على تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ ، والتي تساعد المستثمرين في الاستثمار بالأوراق المالية الأكثر ربحاً وأقل مخاطرةً .

٩ – زيادة فرص العمل من خلال إقامة مشروعات جديدة ، أو توسيع المشروعات القائمة .

١٠– أنها تسهم في اكتشاف الأسعار العادلة للأسهم ، وبالتالي قيم الشركات التي تمثلها ، مما يؤدي إلى تخصيص أمثل لموارد المجتمع نحو أفضل الاستخدامات .

المطلب الثاني

وظائـــف الأســـواق الماليـــة

إن للأسواق المالية وظائف اقتصادية قد لا تكون جلية لغير المتخصصين ، ولعل الوظيفة الأساسية هي كونها حلقة اتصال بين الأفراد والمؤسسات التي تقوم بالادخار ، وبين المشروعات الاستثمارية المنتجة في الاقتصاد ، فالجهات التي تقوم بالادخار بحاجة إلى توظيف مدخراتها في مشروعات تدر لها عائداً ، والجهات المنتجة هي الأخرى بحاجة مستمرة إلى مصادر مالية تعينها على الاستمرار في تأدية وظيفتها الاقتصادية [1] ، وسوف أستعرض أهم الوظائف الاقتصادية للأسواق المالية على النحو الآتي :

١ – تسهيل تسويق الأوراق المالية ، فإذا رغب شخص في شراء أي نوع من الأوراق المالية أو بيعه ، فما عليه إلا أن يطلب ذلك من أحد السماسرة المعتمدين في السوق ، والذي يقوم بتنفيذ طلبه بكل سهولة ، وحسب السعر المعلن في وقت البيع أو الشراء . لكن لو افترضنا عدم وجود سوق للأوراق المالية ، مع وجود شركة مساهمة قد تم تغطية أسهمها بالاكتتاب العام ، وأراد أحد المساهمين فيها بيع ما لديه من أسهم فما هي الوسيلة ؟ ثم إذا وجدت الوسيلة ، فما هو المعيار لتحديد السعر العادل ؟ فلو قلنا إن السعر هو القيمة الاسمية للسهم ، فهنا يغبن المشتري إذا كانت الشركة غير ناجحة ، أما لو كانت الشركة ناجحة ، وقيمة

---

(١) سوق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص : ٩٣ بتصرف .

السهم فيها يساوي أضعاف قيمته الاسمية ، فإن الغبن ههنا يقع على البائع[1] .

٢ – تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس من المعرفة الكاملة ، وبدرجة كبيرة من العدالة ، ومن المعلوم أن تحديد الأسعار يخضع وبدرجة كبيرة لقانون العرض والطلب ، لكن السوق المالي من خلال أنظمته ولوائحه يهدف للتقريب بين السعر السوقي للورقة المالية وقيمتها الحقيقية ، حتى تعكس السوق الأداء الفعلي للشركات المصدرة للأوراق المالية .

ولاشك أن غياب الأسواق المالية يؤدي إلى أن يلعب سماسرة السوق دوراً مؤثراً في تحديد الأسعار ، وهذا يؤدي إلى وجود فروقات كبيرة بين الأسعار ، ولذلك تقوم الأسواق المالية بتحديد الأسعار ، وتنشر نشرة تبين فيها الأسعار الرسمية ، يعتمد عليها الأفراد والمؤسسات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، وتقوم بتسجيل حركة الأسعار لجميع الصفقات، وحالة العرض والطلب[2] .

٣ – إيجاد سوق مستمرة دائمة ، تتضمن تنفيذ العمليات بسعر مقارب لأسعار العمليات السابقة واللاحقة لنفس الورقة ، ويكون بوسع المستثمر في أي وقت تسييل أصوله المالية أو جزء منها بسرعة وسهولة ، وبأدنى تكلفة ممكنة ، وبأفضل سعر ممكن .

---

(١) المصدر السابق ، ص : ٩٤ ، أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين ، ص : ٤٥ .

(٢) أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين ، ص : ٤١–٤٣ ، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية ، د. أحمد محمد لطفي أحمد ، ص : ٣٣ ، أسواق المال ، د. رسمية قرياقص ، ص : ٤٥ .

ولا يخفى أن استثمار الأموال في المشروعات الكبيرة دون إمكانية بيعها يكون بمثابة تجميد لها[1] .

٤ – تقوم الأسواق المالية بتسهيل معرفة أوضاع الشركات والمشروعات من خلال التقارير الدورية التي تنشرها عن أوضاع الشركات المدرجة على قائمة التداول ، وعن حركة التداول ، وتطورات الأسعار ، وغير ذلك من البيانات التي تسهم في زيادة وعي المستثمرين ، وتبصرهم بواقع الشركات والمشروعات ، ولذلك فإن السوق المالية تمثل سلطة رقابية غير رسمية على كفاءة الشركات التي يجري تداول أوراقها المالية[2] .

٥ – تعتبر الأسواق المالية المرآة التي تعكس التغيرات التي تحدث في النشاط الاقتصادي ، لذلك فإن دراسة اتجاهات الأسعار في السوق تساعد على تحديد الأنشطة الاقتصادية المثمرة ، وكذلك تؤدي معرفة حجم المعاملات التي تنعقد في السوق إلى تحديد حجم الأموال السائلة المتداولة، بالإضافة إلى أنَّ جداول الأسعار تعبر عن ارتفاع أو هبوط الميل لدى المنتجين نحو الاستثمار[3] .

٦ – تسهل الأسواق المالية عمليات الاستثمار قصيرة الأجل ، وذلك بالنسبة للأموال الفائضة لدى بعض الشركات أو الأفراد لفترة معينة ، فتستثمر

(١) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٣ ، البورصة، محمد يوسف ياسين ، ص : ٢١ ، أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين ، ص : ٣٨–٣٩ ، سوق المال د. عبدالله الرزين ، ص : ٩٧ .

(٢) أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين ، ص : ٤٧ ، وينظر : ألف باء بورصة ، إعداد : إسلام أون لاين نت ، ص : ١٧ .

(٣) سوق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص : ٩٨–٩٩ بتصرف ، وينظر : معاملات البورصة ، د. أحمد محمد لطفي أحمد ، ص : ٣٣ ، أسواق المال ، د. رسمية قرياقص ، ص : ٤٧ ، إدارة المنشآت المالية ، د. محمود عساف ، ص : ٣٦١ .

هذه الأموال الفائضة في الأسواق المالية لثقتهم التامة على قدرتهم بيع هذه الاستثمارات في الوقت الذي يحتاجون فيه إلى نقد سائل[1] .

٧ – تساعد الأسواق المالية الناجحة والمتطورة على جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في مشروعات محلية ، وذلك وفقاً لقوانين الاستثمار والإجراءات الإدارية المنظمة للنشاط الاقتصادي[2] .

(١) أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص : ٥٠ .

(٢) المصدر السابق ، ص : ٥٢ ، وينظر : أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص : ٥٠ .

المبحث الرابع

التسهيلات في الأسواق المالية

وفيه مطلبان :

المطلب الأول : تعريف التسهيلات المصرفية وأهميتها .

المطلب الثاني : أنـــواع التسهيلات المصرفية .

المطلب الأول

تعريف التسهيلات المصرفية وأهميتها

تقوم المصارف التجارية والمؤسسات المالية بدور حيوي في الحياة الاقتصادية متمثل في منح التسهيلات المالية التي تحقق النمو والازدهار للمجتمعات .

وهذا الدور – أعني به التسهيلات المالية – يعتبر من أهم وأخطر وظائف المصارف والبنوك ، وذلك لأن الأموال التي تمنحها كتسهيلات ائتمانية ليست ملكاً لها ، بل هي أموال المودعين ، لذلك تقوم إدارة المصرف برسم سياسته الإئتمانية بما يحقق له حسن وسلامة استخدام الأموال المتاحة له مع تحقيق عائد ربحي مناسب .

إن المصارف التجارية تمنح التسهيلات الإئتمانية بعد دراسة مصرفية واعية لمركز العميل المالي ، ووسائله المالية ، وبعد التأكد من قدرته على تسديد قيمة التسهيل ، بالإضافة إلى ما يُستحق من فائدة ومصاريف وعمولات في المواعيد المحددة[1] .

ومن الجدير بالذكر أن مصطلح التسهيلات أعم من مصطلح القروض في التعبير المصرفي ، وذلك لأن التسهيلات المصرفية تشمل ما كان من قبيل الكفالات والضمانات التي قد تنتهي إلى قرض بالفعل ، وقد لا تنتهي إلى شيء من ذلك[2] .

ولذلك عرف بعضهم التسهيل المصرفي بأنه : " الثقة التي يوليها المصرف التجاري لشخص ما حين يضع تحت تصرفه مبلغاً من النقود ، أو يكفله فيه

---

(١) ينظر : التسهيلات المصرفية للمؤسسات والأفراد ، د. صلاح الدين السيسي ، ص : ٤١–٤٢ .

(٢) ينظر : المصارف والأعمال المصرفية ، د. غريب الجمال ، ص : ٩٠ .

لفترة محددة يتفق عليها بين الطرفين ، ويقوم المقترض في نهايتها بالوفاء بالتزامه ، وذلك لقاء عائد معين يحصل عليه المصرف من المقترض يتمثل في الفوائد والعمولات والمصاريف "[1].

ونلحظ في هذا التعريف التعبير بـ (المقترض) ، ولو قال (المستفيد) لكان أولى ؛ ليشمل القروض والكفالات وغيرها من التسهيلات التي تقدمها المصارف .

وقد ذكر بعضهم أن التسهيلات المصرفية تشمل : الإقراض المباشر للأفراد والشركات والهيئات والحكومات ، وفتح الاعتماد المستندي[2] ، وخصم الأوراق التجارية[3] ، وإصدار البطاقات الائتمانية[4] ، وإصدار خطابات الضمان[5] وغير ذلك[6] .

---

(١) التسهيلات المصرفية للمؤسسات والأفراد ، د. صلاح الدين السيسي ، ص : ٤٤ .

(٢) يقصد بالاعتماد المستندي :" تعهد من قبل المصرف للمستفيد – وهو البائع – بناءً على طلب فاتح الاعتماد – وهو المشتري – ، يقرر المصرف في هذا التعهد أنه قد اعتمد تحت تصرف المستفيد – البائع – مبلغاً من المال يدفع له مقابل مستندات محددة تبين شحن سلعة معينة خلال مدة معينة " . ينظر : المنفعة في القرض .. دراسة تأصيلية تطبيقية ، د. عبدالله العمراني ، ص : ٥٣٦ .

(٣) يقصد بخصم الأوراق التجارية :" أن يدفع البنك قيمة الورقة التجارية قبل موعد استحقاقها ، وبعد خصم مبلغ معين يمثل فائدة من القيمة المذكورة بالورقة عن المدة الواقعة بين تاريخ الخصم وموعد الاستحقاق ، وذلك بالإضافة إلى عمولة البنك ومصاريف التحصيل " . ينظر : المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ٢٤٩ .

(٤) يقصد بالبطاقات الإئتمانية : " أداة دفع ، وسحب نقدي ، يصدرها بنك تجاري أو مؤسسة مالية ، تمكن حاملها من الشراء بالأجل على ذمة مصدرها ، ومن الحصول على النقد اقتراضاً من مصدرها أو من غيره بضمانه ، وتمكنه من الحصول على خدمات خاصة " . ينظر: البطاقات المصرفية وأحكامها الفقهية ، د. عبدالرحمن الحجي ، ص : ٤٢ .

(٥) يقصد بخطاب الضمان : " تعهد من البنك بقبول دفع مبلغ معين لدى الطلب إلى المستفيد في ذلك الخطاب نيابة عن طالب الضمان عند عدم قيام الطالب بالتزامات معينة من قبل المستفيد"، ينظر : الربا والمعاملات المصرفية في نظر الشريعة الإسلامية ، د. عمر المترك ، ص ٣٨٥ .

(٦) ينظر : الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ، د. يوسف الشبيلي، (٤٤/١– ٤٥) .

وتظهر أهمية التسهيلات المصرفية الائتمانية من خلال دورها الجلي في الحياة الاقتصادية ، حيث تعتمد عليها الأنشطة الاقتصادية لتوفير احتياجاتها من السيولة اللازمة لتغطية عملياتها الداخلية والخارجية المختلفة ، بالإضافة إلى تأثير حجم التسهيلات على الحالة الاقتصادية العامة ، فالمبالغة في حجم التسهيلات قد يؤدي إلى آثار تضخم ضارة ، والانكماش في منح التسهيلات قد يؤدي إلى صعوبة مواصلة المشروعات لنشاطها ، وبالتالي الحد من النشاطات الاقتصادية ، ولذلك يجب أن يكون حجم التسهيلات متوازناً وملبياً للاحتياجات التمويلية الفعلية للاقتصاد الوطني ، كما يظهر دورها في تمويل التجارة الدولية سواء بالنسبة لاعتمادات الاستيراد أو التصدير ، وإصدار خطابات الضمان المحلية والخارجية[1] .

(١) التسهيلات المصرفية للمؤسسات والأفراد ، د. صلاح الدين حسن السيسي ، ص : ٤٣–٤٤ .

المطلب الثاني

أنواع التسهيلات المصرفية

تتنوع التسهيلات المصرفية من حيث آجال استحقاقها إلى ثلاثة أنواع هي :

النوع الأول : تسهيلات قصيرة الأجل :

وتتمثل في التمويل الذي تمتد فترته إلى سنة واحدة أو أقل ، وهو ضروري لتأمين جزء كبير من الموجودات المتداولة للمنشأة ، وتمويل الأنشطة الجارية للعملاء[1] .

ويتميز هذا النوع من التمويل بسهولة الحصول عليه ، وذلك بسبب قلة مخاطره ، وبأنه أكثر مرونة من أنواع التمويل الأخرى من ناحية الحصول عليه كلما ظهرت الحاجة إليها ، ومن ناحية سدادها كلما انتفت الحاجة إليها ، وبالتالي لا تتعطل الأموال لدى المستثمر ، كما أن كلفة التمويل قصير الأجل أقل من كلفة التمويل طويل الأجل ، لانخفاض مخاطره بشكل عام[2] .

وللتمويل قصير الأجل مصادر متعددة[3] أهمها :

١ – الائتمان التجاري : ويتمثل هذا الائتمان في المبيعات أو البضائع التي

(١) الإدارة المالية ، د. كنجو عبود و د. إبراهيم وهبي ، ص : ٥٤ .

(٢) ينظر : التمويل والإدارة المالية ، د. حسن أحمد توفيق ، ص : ٣١٦–٣١٧، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي ، مفلح عقل ، ص : ٩١ ، أساسيات الإدارة المالية ، محمود المغبوب ، ص: ٢٠٠ .

(٣) المصادر السابقة ، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٧–٨ .

يمكن أن تحصل عليها الشركة أو المؤسسة دون الحاجة إلى دفع قيمتها نقداً .

ويتوقف منح هذا الائتمان على عدد من العوامل مثل : مركز العميل المالي، وطبيعة السلعة المباعة وغير ذلك .

٢ – الائتمان المصرفي : ويتمثل هذا الائتمان في القروض قصيرة الأجل التي يحصل عليها الأفراد أو الشركات أو المؤسسات من البنوك .

ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري ، وأكثر مرونة من ناحية الاستخدام ؛ لأنه يكون في صورة نقدية ، وليس في صورة بضاعة .

النوع الثاني : تسهيلات متوسطة الأجل :

وتتمثل في التمويل الذي تمتد فترته من سنة إلى خمس سنوات .

وهذه التسهيلات تمنح بغرض تمويل الأنشطة التجارية القائمة أو المشاريع التي تحت التنفيذ[1] .

ومصادر التمويل متوسطة الأجل متعددة أهمها :

١ – قروض مباشرة متوسطة الأجل : وتتميز هذه القروض بأن مدتها أكثر من سنة ، ويتم سدادها بشكل أقساط دورية ، وهذه الأقساط تسدد خلال فترات محددة .

وتمنح هذه القروض من قبل البنوك وشركات التأمين وبعض البنوك المتخصصة ، وعادة ما يكون المقرض قد توثق بأخذ ضمانات محددة

(١) ينظر : الإدارة المالية ، د. سيد الهواري ، ص : ٣٤٩، التسهيلات المصرفية ، د. صلاح الدين السيسي ، ص : ٥٦ .

مقابل التسهيل الممنوح للعميل .

٢ – الشراء بالتقسيط : وهو يعتبر مصدراً للتمويل بمقدار القسط الذي لم يسدد ، حيث إن العميل يحصل على البضاعة ، وإن لم يسدد كامل ثمنها ، بل يقوم بالسداد على دفعات محددة [١] .

٣ – التمويل بالاستئجار : وهذا يعني حصول الشركات على الخدمات الاقتصادية التي يقدمها أصل ثابت من دون أن تشتري هذا الأصل ، ويكون هذا عن طريق استئجار هذا الأصل لفترة زمنية محددة مقابل دفعات إيجار ثابتة تدفع دورياً .

وقد ظهر في السنوات الأخيرة في معظم الدول اتجاه نحو استئجار الأصول بدلاً من شرائها بعد أن كان هذا الاستئجار قاصراً على الأراضي والعقارات ، حتى أصبح من الممكن استئجار أنواع مختلفة من الآليات والتجهيزات [٢] .

النوع الثالث : تسهيلات طويلة الأجل :

وتتمثل في التمويل الذي تزيد مدته عن خمس سنوات ، وهذا النوع يُعنى باحتياجات المشروعات الكبيرة التي يستغرق تنفيذها زمناً طويلاً .

ويستخدم هذا التمويل لإنشاء البنية التحتية للمشروعات ، أو إنشاء مبانٍ جديدة ، أو اقتناء أصول ثابتة من آلات ومعدات وتجهيزات وعقارات .

---

(١) ينظر : أساسيات في الإدارة المالية ، د. رضوان وليد العمار ، ص : ١٩٥ ، الإدارة المالية ، د. كنجو عبود كنجو ، د. إبراهيم وهبي ، ص : ٥٦ ، ص : ٦٠ .

(٢) الإدارة التمويلية في الشركات ، د. محمد أيمن عزت الميداني ، ص : ٥١٢ ، بتصرف . وينظر : مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي ، مفلح عقل ، ص : ١٥١–١٥٢ .

ومصادر التمويل طويل الأجل متعددة[1] ، **أهمها :**

١ – أموال الملكية ، وتتمثل في الأسهم بأنواعها [2] .

٢ – الأموال المقترضة ، وتتمثل في السندات [3] ، والقروض طويلة الأجل .

وتتميز القروض عن السندات بسرعة الحصول عليها ، ومرونة أطرافها ، وانخفاض تكلفة إصدارها ، بينما يتطلب إصدار السندات الكثير من الإجراءات المتعلقة بالتقييم الائتماني والتوثيق والتسجيل في الأسواق المالية .

ومن الجدير بالذكر أن البنوك التقليدية اعتادت في الغالب على تقديم هذه التسهيلات عموماً من خلال قروض ربوية ، في حين أن البنوك الإسلامية تقدم هذه التسهيلات من خلال منتجات متعددة تعتمد في أغلبها على البيع الآجل .

---

(١) ينظر : أساسيات في الإدارة المالية ، د. رضوان وليد العمار ، ص : ٢٠٤ وما بعدها ، أساسيات الإدارة المالية ، د. محمود عبدالحفيظ المغبوب ، ص : ٢١٧ وما بعدها ، الإدارة المالية ، د. كنجو عبود كنجو ، د. إبراهيم وهبي فهد ، ص : ٦٢–٦٣ .

(٢) يقصد بالسهم : " الجزء الذي ينقسم على مجموعة رأس مال الشركة ، والمثبت في صك له قيمة أسمية ، وتشكل الأسهم في مجموعها رأس مال الشركة ، وتكون متساوية القيمة " ، ينظر : بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، د. شعبان البرواري ، ص : ٨٨ .

(٣) يقصد بالسندات : " صكوك متساوية القيمة ، تمثل ديوناً في ذمة الشركة ، التي أصدرتها ، وتثبت حق حامليها فيما قدموه من مال ، أو اقتضاء الدين المثبت على الصكوك في مواعيد استحقاقها ، وتكون هذه الصكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية " ينظر : أسواق الأوراق المالية ، سمير رضوان ، ص : ٢٩١ .

الفصل الأول

حقيقــة المتاجـرة بالهامـش

وفيه مبحثـــان :

المبحث الأول : تعريف المتاجرة بالهامـش .

المبحث الثاني : أنــواع المتاجرة بالهامـش .

المبحث الأول

تعريف المتاجــرة بالهامــش

وفيه مطلبــان :

المطلب الأول : تعريف المتاجرة بالهامش باعتباره مركباً .

المطلب الثاني : تعريف المتاجرة بالهامش باعتباره لقباً .

المطلب الأول

تعريف المتاجرة بالهامش باعتباره مركباً

المتاجرة بالهامش تتألف من كلمتين (المتاجرة ، والهامش) ، يربط بينهما حرف الجر (الباء) فما معنى كل من المتاجرة والهامش ؟

أولاً : معنى المتاجرة :

المتاجرة لغة : مصدر من الفعل تجر وتاجر ، فيقال تاجر متاجرةً ، والاسم: التجارة ، وهو تاجر ، والجمع : تَجْرٌ مثل : صاحب وصَحْب ، وتُجَّار بضم التاء مع التثقيل وبكسرها مع التخفيف[1] .

أما التجارة في الاصطلاح فهي : عبارة عن شراء شيءٍ ليبيع بالربح "[2] .

وهي أيضاً :" البيع والشراء بقصد الربح " [3] .

فيدخل في معنى التجارة كل عملية يقصد بها الحصول على الربح من خلال شراء السلع من عقارات وأوراق مالية ومعادن نفيسة وغير ذلك ، ثم محاولة بيعها بثمن أعلى من تكلفة الشراء .

والتجارة بهذا المعنى تختلف عما يملكه الشخص عن طريق الإرث أو الهبة، ثم يبيعه ، فإن تصرفه هذا لا يعد تجارة .

---

(١) ينظر : مقاييس اللغة لابن فارس ، ص : ١٥٢، القاموس المحيط للفيروز آبادي ، ص : ١٥١ ، مادة (تجر) ، المصباح المنير للفيومي ، ص : ٦٩، مادة (تجر) ، النهاية في غريب الحديث والأثر، لابن الأثير (١٨٢/١) مادة (تجر) .

(٢) التعريفات للجرجاني ، ص : ١١٤ .

(٣) موسوعة فقه ابن تيمية ، د. محمد رواس قلعجي (٤٠٦/١) .

فالمتاجرة هي التصرف في رأس المال بشراء السلع والخدمات ثم بيعها بثمن أعلى بقصد الحصول على الربح ، وهي أخص من البيع الذي هو مبادلة مال بمال تملكاً وتمليكاً ، حيث يشمل بيع التولية وبيع الوضعية ، وهذه لا ربح فيها[1] .

ثانياً : معنى الهامش :

الهامش في اللغة هو : حاشية الكتاب ، مُوَلَّد[2] .

أما في اصطلاح المعاملات المعاصرة فقد قيل فيه عدة تعريفات منها :

" هو ذلك المبلغ الذي يملكه المستثمر ، ويقرر استثماره كجزء من كامل مبلغ يرغب في استثماره ، حيث سيقوم باقتراض باقي المبلغ الذي يحتاجه من المؤسسات التمويلية أو البنوك "[3] .

وعُرِّف أيضاً بأنه : " المبلغ الذي يودعه العميل في حساب التمويل على الهامش وفق النسبة المقررة من القيمة السوقية للأوراق المالية بتاريخ الشراء "[4] .

وعُرِّف أيضاً بأنه : " ما يضعه العميل لدى البنك أو السمسار ، في حساب خاص يسمى " حساب الهامش " من مال – أوراق مالية أو نقدية – ليمكِّنه من المتاجرة " الاستثمار في السوق المالية " بمثله ، أو أضعافه ، على وجه القرض ، أو البيع الآجل "[5] .

---

(١) ينظر : بحث المتاجرة بالهامش والأحكام المتعلقة بها في الفقه الإسلامي ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ١٢ .

(٢) القاموس المحيط للفيروز آبادي ، ص : ١٣٦٣ ، مادة (همش) .

(٣) مبادئ الاستثمار ، طاهر حيدر حردان ، ص : ٤٩ .

(٤) تعليمات التمويل على الهامش الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن عام ٢٠٠٦م ، المادة (٢) .

(٥) بحث بعنوان " المتاجرة بالهامش دراسة تصويرية فقهية " ، د. عبدالله السعيدي ، ص : ٨ .

وعُرِّف أيضاً بأنه : " ما يضعه العميل لدى البنك ، أو السمسار من مال ، على وجه التوثيق ، يتوقف عليه كل من التمويل ، والمتاجرة " .

وهذا التعريف من أفضل التعريفات وأشملها وأقربها لحقيقة الهامش ، حيث إن قوله : " من مال " يشمل الأوراق المالية ، والنقدية .

وقوله : " يتوقف عليه كل من التمويل والمتاجرة " يعني : أن التمويل يكون منسوباً إلى الهامش بنسبة معينة ، كأن يكون مثله ، أو ضعفه ، أو غير ذلك.

كما أن المتاجرة في السوق المالية تكون متوقفة على نسبة من الهامش يمنع السمسار عميله من الاستمرار في المتاجرة عند نزولها ، ويقوم بالبيع نيابة عنه عند امتناعه[1] .

أما التعريفات السابقة فهي غير دقيقة ، حيث لا يظهر منها بدقة حقيقة الهامش والغرض منه ، ففي التعريفات الثلاثة الأولى لم يتم الإشارة إلى الغرض من وجود الهامش وهو كونه أداة ضمان لأخطار المتاجرة ، كما يُلحظ على التعريف الأول أنه حصر التعامل بالهامش بين العميل والمؤسسة المولة بطريق القرض ، مع أنه قد يتم بطريق البيع الآجل ونحوه ، كما يلحظ على التعريف الأول والثاني حصر الهامش الذي يودعه العميل في صورة نقدية ، مع أنه قد يكون في صورة أوراق مالية .

أما التعريف الرابع فيلاحظ عليه أنه لم يشر إلى أن الهامش يودع في حساب خاص يسمى " حساب الهامش " ، ولذلك يمكن أن يقال في تعريف الهامش بأنه : " ما يضعه العميل لدى السمسار من مال في حساب خاص يسمى " حساب الهامش " كجزء من كامل مبلغ يرغب في استثماره ، ويكون هذا المال بمثابة التأمين في حال خسارة العميل " .

---

(١) المتاجرة بالهامش ، د. عبدالله السعيدي ، ص : ٨–٩ .

فقولي : " ما يضعه العميل لدى السمسار من مال " يشمل الأوراق المالية والنقدية ، والتي يودعها العميل في حساب الهامش لدى السمسار أو شركة الوساطة.

وقولي : " كجزء من كامل مبلغ يرغب في استثماره " أي أن العميل يدفع جزءاً من قيمة الصفقة ، وهذا الجزء يتم تحديده من قبل إدارة السوق ، وباقي الثمن يحصل عليه العميل عن طريق المؤسسة الممولة سواءً كانت بنكاً أو شركة وساطة مالية .

وقولي : " ويكون هذا المال بمثابة التأمين في حال خسارة العميل " يفيد الغرض من وجود الهامش واشتراطه ، حيث يعتبر أداة ضمان وتأمين ضد أخطار المتاجرة .

المطلب الثاني

تعريف المتاجرة بالهامش باعتباره لقباً

يتم سداد قيمة الصفقات التي تتم في الأسواق المالية بأحد أسلوبين[1] :

أحدهما : الأسلوب النقدي الكامل ، حيث يقوم العميل بسداد قيمة الصفقة كاملاً ونقداً ، ويستلم قيمة مبيعاته نقداً ، ويتم هذا الأسلوب عبر الحسابات النقدية .

والثاني : الأسلوب النقدي الجزئي ، ويقصد به قيام العميل في حالة الشراء بدفع جزء من قيمة الصفقة ، والباقي يتم تغطيته بتمويل من السمسار ، وهذا ما يسمى بالشراء الهامشي ، أما في حالة البيع فيقصد به قيام العميل ببيع أوراق مالية لا يملكها ، ولكن يمكن اقتراضها في مقابل تأمين نقدي يوضع لدى السمسار المقرض ، وهذا ما يسمى بالبيع القصير، وهذا الأسلوب يتم عبر الحسابات الهامشية ، حيث يجري البيع والشراء فيها مع عملية ائتمان يمارسها السمسار لصالح العميل .

ومن الجدير بالذكر أن المستثمر في حالة استخدامه للحساب الهامشي يستطيع أن يقوم بعمليات معينة ما كان يستطيع أن يقوم بها إذا استخدام

---

(١) ينظر : الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٥ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٥٩ ، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، د. محمد محمود الحناوي ، ص : ٢٦–٢٧ ، آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية ذات النظم الإلكترونية، بحث غير منشور من إعداد الدكتور : محمد بن إبراهيم السحيباني، ص: ٣ .

الحساب النقـدي ، ومن هـذه العمليات الشراء بالهامش ، والبيع القصير "البيع على المكشـوف"، والـتي سأفصِّل الكـلام عنها في المبحـث الثـاني – إن شـاء الله – .

فالعمليات التي تتم عبر الحساب الهامشي يطلق عليها المتاجرة بالهامش ، حيث يقوم العميل بفتح حساب هامشي مع وكيله (السمسار) ، وتوقيـع عقـد اتفاقيـة عميـل ، وبموجـب هـذا العقـد يـتمكن السمـسار مـن الحـصول علـى تسهيلات ائتمانية من المصرف بضمان الأوراق المالية التي يتم الحصول عليها بطريقة الحساب الهامشي[1] .

ولذلك يمكن أن يُقال في تعريف المتاجرة بالهامش بأنها :

" عمليـات البيـع والـشراء الـتي تـتم عـن طريـق نـوع خـاص مـن الحـسابات ، والتي تستدعي دفع أوراق مالية أو نقدية (هـامش) للسمـسار ، كـأداة ضـمان لأخطار المتاجرة " .

فقـولي : " عمليـات البيـع والـشراء الـتي تـتم عـن طريـق نـوع خـاص مـن الحـسابات " يشمل عمليـات الـشراء بالهامش والبيـع القـصير الـتي تتم عبر نـوع خاص من الحسابات يسمى " حساب الهامش " .

وقـولي : " الـتي تـستدعي دفـع أوراق ماليـة أو نقديـة للسمـسار " إشـارة إلى اشتراط أن يدفع العميل نسبة محددة من قيمة الصفقة – حسب ما يتم تحديـده مـن قبـل إدارة الـسوق – ويكـون في صـورة أوراق ماليـة أو نقديـة ، ويـودع في حساب العميل لدى السمسار الذي يتعامل معه .

---

(١) الأسواق المالية ، د. محمود داغر ، ص : ٢٥٩ .

وقولي : " كأداة ضمان لأخطار المتاجرة " إشارة إلى الغرض من اشتراط دفع العميل قبل تنفيذ الصفقة لنسبة محددة من قيمة الصفقة " هامش " ، وذلك كإجراء تأميني في حال عدم صدق توقعات العميل اتجاه الأسعار .

المبحث الثاني

أنــواع المتاجــرة بالهامــش

وفيـه ثلاثـة مطالب :

المطلب الأول : الشراء بالهامش (المارجن) .

المطلب الثاني : البيع القصير (البيع على المكشوف) .

المطلب الثالث : الفــروق بــين عمليــة الــشراء بالهــامش وعملية البيع القصير .

المطلب الأول

الشراء بالهامش " Margin Buying "

وفيه خمس مسائل :

المسألة الأولى : بيان المراد بالشراء بالهامش .

المسألة الثانية : العناصر الأساسية في عملية الشراء بالهامش .

المسألة الثالثة : الشروط اللازمة لإتمام عملية الشراء بالهامش.

المسألة الرابعة : طريقة إجراء عملية الشراء بالهامش في الأسواق المالية .

المسألة الخامسة : إيجابيات التعامل بالشراء بالهامش وسلبياته .

المسألة الأولى

بيان المراد بالشراء بالهامش

وفيها فرعان :

الفرع الأول

تعريف الشراء بالهامش

عُرِّف الشراء بالهامش بعدة تعريفات ، منها :

" أن يسدد (العميل) جزءاً من الثمن ، ثم يقترض الباقي من سمساره بفائدة محدودة ، على أن ترهن الأوراق المالية المشتراة عند السمسار كضمان للقرض "[1].

وعُرِّف أيضاً : " بأن يقوم المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق التي يرغب في شرائها ، أما باقي الثمن فيعتبر قرضاً يقدمه السمسار للمشتري ، ويتقاضى عليه فائدة شهرية ، وترهن الأوراق المشتراة لدى السمسار كضمان للقرض ، حيث يقوم هذا الأخير (السمسار) بالاقتراض بضمانها من البنك ، ولكن بسعر فائدة أقل "[2].

وعُرِّف أيضاً بأنه : " سداد جزء من قيمة الصفقة نقداً ، بينما يسدد الباقي بقرض بضمان الأوراق محل الصفقة "[3].

وعُرِّف أيضاً بأنه : " قيام الوسيط المالي بتمويل جزء من قيمة الأوراق

---

(١) سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، د. عطية فياض ، ص : ٣١٢ .

(٢) أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٢٨ .

(٣) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٥ .

المالية في حساب التمويل على الهامش ، بضمانة الأوراق المالية في ذلك الحساب"[1] .

وعُرِّف أيضاً بأنه : " دفع المشتري جزءاً من المال ، واقتراض جزءٍ آخر من السمسار الذي يتعامل معه ، مقابل فائدة شهرية عليه لشراء كمية أكبر من الأوراق المالية ، ثم رهن هذه الأوراق المالية المشتراة لدى السمسار كضمان للقرض " [2] .

وهذا التعريف من أشمل التعريفات وأوضحها دلالة على حقيقة الشراء بالهامش غير أنه يؤخذ عليه وعلى التعريفات السابقة حصر التمويل في صورة القرض ، مع أنه قد يكون بيعاً آجلاً ، وإن كان الغالب عليه في البنوك التقليدية وشركات الوساطة الدولية أن يكون التمويل بطريق القرض ، فلو عبر بلفظ (التمويل) بدلاً من القرض لكان أشمل .

ولذلك رأى الدكتور عبدالله السعيدي أن يُعَرَّف الشراء بالهامش بأنه :

" تمويل ومتاجرة في السوق المالية ، موقوفان على نسبة محددة من المال ، يقدمها العميل للبنك أو السمسار ، على وجه التوثيق "[3] .

فقوله (تمويل) : يشمل القرض الذي يقدمه البنك أو السمسار للعميل ، ويشمل أيضاً التمويل بطريق المرابحة للآمر بالشراء الذي تجريه بعض البنوك .

وقوله (متاجرة) : يشمل البيع والشراء في السوق المالية .

وقوله (موقوفان على نسبة محددة من المال يقدمها العميل للبنك أو

---

(١) تعليمات التمويل على الهامش الصادرة من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن ، المادة (٣) .

(٢) بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٨٧ .

(٣) بحث بعنوان " المتاجرة بالهامش ، دراسة تصويرية فقهية " ، د. عبدالله السعيدي ص : ١٠ .

السمسار على وجه التوثيق) : يقصد به الهامش الذي يدفعه العميل سواءً كان نقداً أو أسهماً أو غير ذلك ، ثم إن التمويل يتوقف على الهامش المدفوع من العميل ، إذ يكون منسوباً إليه بنسبة معينة ، تحددها إدارة السوق[1] .

وهذا التعريف – عندي – ينطبق على عملية الشراء بالهامش ، وهو من أفضل ما قيل في تعريف عملية الشراء بالهامش وأخصرها وأسلمها .

---

(١) ينظر : المصدر السابق ، ص : ١٠–١١ .

الفرع الثاني

الألفاظ ذات الصلة بالشراء بالهامش

توجد بعض الألفاظ والمصطلحات التي تطلق على الشراء بالهامش ، كما أنه توجد ألفاظ ومصطلحات أخرى تشتبه بالشراء بالهامش ، وفيما يلي بيان لهذين القسمين :

الأول : الألفاظ التي تطلق على الشراء بالهامش :

من خلال النظر والبحث في الكتابات حول عملية الشراء بالهامش وجدت لها أسماءً مختلفة ، متفقة في المعنى ، ومن هذه الأسماء :

الشراء الهامشي[(١)] ، والتعامل بالهامش[(٢)] ، والاتجار بالهامش[(٣)] ، وتجارة الهامش[(٤)] ، والتمويل النقدي الجزئي[(٥)] ، والشراء الحدي[(٦)] ، والشراء بالحد[(٧)] ، وبيع المدة[(٨)] ، وهذا الاسم الأخير أطلق على الشراء بالهامش في بورصة الكويت للأوراق المالية ، وكذلك الشراء بجزء من الثمن[(٩)] ، والشراء على

---

(١) أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٦٩ ، أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٢٨ ، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها ، د. جلال إبراهيم العبد وآخرون ، ص : ٥٩ .

(٢) بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٨٦ .

(٣) الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الفعر الشريف ، ص : ٧ .

(٤) تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ٤ .

(٥) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٥ .

(٦) الأسهم والسندات ، د. مختار محمد بلول ، ص : ٣٢٨ .

(٧) أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٢٨ .

(٨) المتاجرة بالهامش ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ١٥ ، أسواق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص : ١٦٨ .

(٩) ألف باء بورصة ، إعداد إسلام أون لاين نت ، ص : ١٠٧ ، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، د. علي محيي الدين القرة داغي ، ص : ١٣٠ .

المكشوف[1] ، والتمويل على الهامش[2] .

أما في المملكة العربية السعودية فتتم هذه العملية بواسطة البنوك ، وكل واحد من البنوك يتخذ لها اسماً خاصاً ، فمثلاً تسمى هذه العملية في مصرف الراجحي " شراء أسهم بالأجل" وصدر به قرار الهيئة الشرعية رقم (٧٥٠) ، وفي بنك البلاد تسمى " تمويل الاستثمار في الأسهم " وصدر به قرار الهيئة الشرعية رقم (٥٧) ، أما في بنك ساب – البنك السعودي البريطاني – فتسمى "التسهيلات المصرفية " ونحو ذلك .

القسم الثاني : الألفاظ التي تشتبه بالشراء بالهامش :

توجد عدة ألفاظ تشتبه بالشراء بالهامش ، ويحسُنُ أن أبينها ، وأوضح الفرق بينها وبين الشراء بالهامش إن احتيج إلى ذلك ، وهي كما يلي :

١ – هامش الربح :

وهو الفرق بين ثمن سعر الشراء وسعر البيع[3] ، فهذا الفرق يطلق عليه هامش الربح أو الهامش الإجمالي ، أو حد الربح[4] . وقد وهم بعض الباحثين حيث أطلق على عملية الشراء بالهامش اسم " هامش الربح ، أو الهامش الإجمالي " ، حيث قال : " هامش الربح ، أو الهامش الإجمالي ، أو الشراء بالحد ، أو الشراء بالهامش كما يطلق البعض "[5] .

---

(١) أسواق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، د. عصام أبو النصر ، ص : ٩٩ .

(٢) تعليمات التمويل على الهامش الصادرة من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن ، المادة (٣) .

(٣) المعجم الاقتصادي الموسوعي ، د. غازي الأحمد ، ص : ٤٨٠ .

(٤) المصدر السابق ، المتاجرة بالهامش ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ١٣ .

(٥) أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص : ٢٦٩ .

والحقيقة أنه يوجد فرق بين هامش الربح والشراء بالهامش ، حيث إن هامش الربح يطلق على الربح الحاصل من الفرق بين ثمن البيع وثمن الشراء ، في حين أن الشراء بالهامش يطلق على دفع العميل جزء من قيمة الصفقة ، وإتمام قيمة الصفقة بتمويل من الوسيط المالي ، وضمان الأوراق المالية محل الصفقة .

٢ – هامش الأمان أو الضمان :

وهو ما يحتفظ به البنك من النقود في حساب العميل الذي فتح الاعتماد المستندي ، وهو يمثل الفرق بين قيمة البضاعة ومبلغ الاعتماد لمواجهة ما يطرأ على البضاعة من نفقات ، أو ما يطرأ عليها من تغيير على أسعار الصرف [(١)] .

فهامش الأمان أو الضمان يتفق مع الشراء بالهامش في الضمان والأمان ، لكنه يختلف عنه في محل الأمان أو الضمان ، ففي هامش الأمان يعتبر أماناً لتقلبات سعر النفقات وسعر العملة في الاعتمادات المستندية ، وأما في الشراء بالهامش فيعتبر أماناً وضماناً للتمويل الذي يأخذه العميل من الوسيط أو البنك[(٢)] .

٣ – الشراء النقدي الكامل :

وهو أن يدفع المستثمر كامل قيمة الأوراق المالية التي يشتريها ، ولا يأخذ تمويلاً من السمسار أو البنك.

وهذه العملية تختلف عن عملية الشراء بالهامش من حيث المبالغ المدفوعة كثمن للصفقة ، ففي الشراء النقدي الكامل يدفع العميل قيمة الصفقة

(١) المتاجرة بالهامش والأحكام المتعلقة بها في الفقه الإسلامي ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ١٦
المعجم الاقتصادي الموسوعي ، د. غازي الأحمد ، ص : ٨٤٠ .

(٢) ينظر : المتاجرة بالهامش ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ١٦ .

كاملاً من حسابه الخاص ، وفي الشراء بالهامش أو الشراء النقدي الجزئي يدفع العميل جزءاً من قيمة الصفقة نقداً ، ويطلب تمويلاً من الوسيط أو البنك لشراء كمية أكبر من الأوراق المالية أو العملات[1] .

---

(١) ينظر : بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٨٤ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٦٣ ، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، د. علي محيي الدين القره داغي ، ص: ١٢٨ ، أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣١٦، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٥ .

المسألة الثانية

العناصر الأساسية في عملية الشراء بالهامش

هناك عدة عناصر تعتبر بمثابة الأركان لعملية الشراء بالهامش ، ولا تتم هذه العملية إلا بتوافرها ، وعليها ينبني تصور العملية ، وهذه العناصر سأتناولها من حيث الجوانب المتعلقة بعملية الشراء بالهامش ، ودورها في إتمام العملية ، وإلا فإن الكلام عن كل واحد من هذه العناصر يطول ، وتناولي لهذه العناصر سيكون في الفروع الآتية :

الفرع الأول : المستثمر .

الفرع الثاني : الوسيط " السمسار " .

الفرع الثالث : المؤسسة الممولة .

الفرع الرابع : الهامش .

الفرع الخامس : التمويل .

الفرع السادس : العمولة .

الفرع الأول

المستثمر

المستثمر هو الشخص الذي يملك مبلغاً من النقود ، ويرغب في استثماره مع مبلغ آخر يحصل عليه من شركة الوساطة أو البنك أو أية مؤسسة استثمارية أخرى ، بقصد شراء أكبر كمية من الأوراق المالية ، وتعظيم الربح.

ويلتزم المستثمر بعدة التزامات وهي :

١ – أن يكون وقت التعاقد بكامل الأهلية والأوصاف المعتبرة شرعاً .

٢ – فتح حساب خاص لدى البنك أو السمسار يسمى " حساب الهامش " أو "حساب التمويل على الهامش "[١] .

٣ – أن يقوم بإيداع جزء من قيمة العقد الذي يرغب في إجرائه عن طريق البنك أو السمسار ، ويمثل هذا الجزء نسبة محددة يتفق عليها ، وتختلف هذه النسبة من بنك لآخر ، ومن شركة وساطة إلى أخرى[٢] .

فمثلاً في مصرف الراجحي وبنك البلاد يشترط أن يقدم المستثمر (٥٠٪) على الأقل من قيمة الصفقة ، وفي بنك ساب الحد الأقصى للتسهيلات التي يقدمها البنك للمستثمر (٥٠٪) من قيمة محفظة الأسهم التي يملكها المستثمر، أو أي مبلغ أقل من ذلك .

---

(١) ينظر : الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الشريف ، ص : ١٧ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٥٩ ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، د. منير إبراهيم هندي ، ص: ٢٤٤ ، تعليمات التمويل على الهامش الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن ، المادة (١٢) .

(٢) الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الشريف ، ص : ١٧ .

أما في الولايات المتحدة فيدفع المستثمر (٤٠٪) على الأقل من قيمة الصفقة ، وربما فرضت بعض شركات الوساطة مبلغاً أكبر من ذلك[(١)] .

أما هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية فقد نصت على أن المستثمر يدفع (٢٥٪) على الأقل من قيمة الصفقة قبل تنفيذها[(٢)] .

٤ – يوقع المستثمر اتفاقية مع البنك أو شركة الوساطة ، تتضمن إعطاء السمسار الحق في تصفية مركز المستثمر المالي أو استثماراته ببيع الأوراق المالية أو العملات محل الصفقة إذا انخفضت قيمتها السوقية عن النسبة المحددة في العقد ، وهذه النسبة تختلف من بنك أو وسيط إلى آخر، وذلك بعد أن يشعر البنك أو الوسيط المستثمر بذلك ، ويطلب منه تعزيز ورفع نسبة الضمان المقدم من العميل .

كما أن البنك أو الوسيط قد يقوم بتصفية استثمارات العميل عند إخلاله بالشروط المتفق عليها في العقد[(٣)] .

٥ – يلتزم المستثمر بالمتابعة المستمرة للضمانات المقدمة منه على سبيل الرهن، فيقوم برفعها إذا انخفضت قيمتها السوقية عن النسبة المحددة بتقديم ضمانات مماثلة من أوراق مالية أو نقدية[(٤)] .

٦ – دفع العمولة المقررة على السمسرة أو التمويل ، وسيأتي الكلام عنها مفصلاً – إن شاء الله – .

---

(١) ينظر : الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٧ . الاستثمار ، د. خالد وهيب الراوي ، ص : ١٠٢ .

(٢) نظام هيئة السوق المالية ، المادة (٤٥) ، وهو منشور في موقع الهيئة على الإنترنت .

(٣) المتاجرة بالهامش والأحكام المتعلقة بها في الفقه الإسلامي ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ٢٦ نموذج عقد تمويل الاستثمار بالأسهم في بنك البلاد ، البند السابع .

(٤) عقد بيع أسهم بالأجل لمصرف الراجحي ، البند الرابع .

الفرع الثاني

الوسيط (السمسار)

أولاً : تعريف السمسار :

السمسار لغة : اسمٌ لمن قام بالسمسرة ، وهي كلمة فارسية معرَّبة والسمسرة، مصدر ، وجمعه سماسرة ، وقد استعمل هذا اللفظ في اللغة لعدة معانٍ ، منها : المتوسط بين البائع والمشتري لإمضاء البيع ، والقيِّم بالأمر الحافظ له ، والسفير بين المحبين[1] .

فالسمسار والوسيط في اللغة بمعنى واحد ، قال في القاموس : " توسط بينهم : عمل الوساطة "[2] .

والناظر في كتب الفقهاء يجد أنهم يتطرقون للسمسار في مواطن من أبواب المعاملات ، ويذكرون له تعريفات متقاربة ، أذكر بعضاً منها كما يلي :

السمسار هو : " اسم لمن يعمل للغير بالأجر بيعاً وشراء "[3] .

وقيل : " السمسار هو الذي يتولى الشراء "[4] .

وقيل : " هو الطوَّاف في الأسواق بالسلع، أو ينادي عليها بالمزايدة "[5] .

وقيل: " هو الذي يدخل بين البائع والمشتري لإمضاء البيع "[6] .

---

(١) القاموس المحيط ، للفيروز آبادي ، مادة (سمسر) ، ص : ٦٣٨ ، لسان العرب لابن منظور ، مادة (سمسر) (٢٥٤/٧) .

(٢) القاموس المحيط ، للفيروز آبادي ، مادة (وسط) ، ص : ١٣٩٨ .

(٣) المبسوط للسرخسي (١١٥/١٥) .

(٤) التاج والإكليل (٤٣٥/٦) .

(٥) منح الجليل (٧٨٦/٣) .

(٦) المطلع ، ص : ٣٠٦ .

وقيل : " هو متولي البيع والشراء لغيره ، بأن يدخل بين البائع والمشتري متوسطاً لإمضاء البيع بالأجرة " [1].

وهذه التعريفات يلاحظ عليها التخصيص بالبيع والشراء دون سائر العقود التي يتوسط فيها السمسار ، وهذا من باب التغليب والله أعلم .

أما كتب القانون فالناظر فيها يجد فيها عدة تعاريف متقاربة[2] ، منها :

" إن السمسار وسيط يقتصر عمله على التوفيق والتقريب بين المتعاقدين " .

وقيل : " هو وسيط تنحصر مهمته في التقريب بين طرفين كي يبرم عقداً بينهما " .

وعلى هذا فالسمسار يقوم بأداء المهام التي كلف بها بناءً على تعاقد يتم بينه وبين البائع أو المشتري ، وهذا العقد يسمى عقد السمسرة .

وعقد السمسرة يعرف بأنه :

" العقد الذي يلتزم السمسار بمقتضاه في نظير عمولة معينة يتقاضاها من عميله ، إما بالعثور على شخص يرتضي التعاقد مع العميل ، وإما بإقناع شخص معين عن طريق التفاوض بالتعاقد مع هذا العميل "[3].

وقيل : " هو عقد على عوض معلوم للوسيط مقابل عمل يجريه بين طرفين، لا نيابةً عن أحدهما "[4].

فقوله (للوسيط) أي : السمسار .

---

(١) الفتح الرباني للساعاتي (٥١/١٥) ، وقد ذكر الدكتور : عبدالرحمن الأطرم – وفقه الله – عدة تعريفات للسمسار ، والألقاب التي تطلق عليه ، ينظر : الوساطة التجارية ، ص : ٤٦–٤٨ .

(٢) ينظر : معاملات البورصة بين النظم الوضعية ، والأحكام الشرعية ، د. أحمد محمد لطفي ، ص: ١٣٧ ، عقد السمسره في الفقه الإسلامي، فقد ذكرا عدة تعريفات للسمسار في القانون.

(٣) العقود وعمليات البنوك التجارية ، د. علي البارودي ، ص : ٨٥ ، وينظر : معاملات البورصة ، د. أحمد محمد لطفي ، ص : ١٣٨–١٣٩ ، عقد السمسرة في الفقه الإسلامي، عادل عبدالفضيل، ص:٥.

(٤) الوساطة التجارية ، د. عبدالرحمن الأطرم ، ص : ٤٣ .

وقوله (لا نيابة عن أحدهما) : يخرج به الوكالة ونحوها ، وهذا ما يتميز به عقد السمسرة عن غيره من العقود ، فالسمسار مستقل في أداء عمله عن العميل ، فهو لا يخضع لإشرافه ، ثم إن السمسار لا يتصرف عن عميله في إجراء العقد إلا إذا فوَّضه العميل في ذلك ، فيكون له ذلك بهذا التفويض ، لا بأصل عقد السمسرة[1] .

من خلال ما سبق فإن السمسار يراد به : الشخص الذي تتوفر فيه شروط معينة ، ويقوم بتنفيذ أوامر عملائه التي ترسل إليه مقابل عمولة محددة[2] .

والمتأمل في البحوث والدراسات التي تناولت موضوع الوساطة المالية يجد أن الأكثر لا يفرق بين مصطلح (سمسار) ، ومصطلح (وسيط مالي) ، في حين يذكر بعضهم فرقاً بينهما ، وهو أن السمسار يقدم للعميل معلومات فحسب ، أما الوسيط المالي فهو يقدم عملاً لعميله ، يتمثل في إدارة أمواله ، وهذا قائم بشكل جوهري على خبرة الوسيط ومقدار المعلومات المتوفرة لديه .

ومن جهة أخرى فإن السمسار يقتصر عمله على تقديم معلومات يسهل غالباً الحصول عليها ، كالعلم بوجود بائع أو مشتر ، أما الوسيط فيتطلب عمله معلومات موسعة ودقيقة عن فرص الاستثمار ، وأداء الأسواق ، ومعدلات الربح وغير ذلك ، بالإضافة إلى الخبرة في كيفية استغلال الفرص واستثمارها ، وهذه المعلومات ذات تكلفة أعلى من تلك التي

---

(١) المصدر السابق ، معاملات البورصة ، د. أحمد محمد لطفي ، ص : ١٤٠ ، الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي ، د. سامي السويلم ، بحث منشور في مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، المجلد (١٠) ، ص : ٩٢ .

(٢) سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٥٢٧ .

يقدمها السمسار[(١)] .

وعلى كل حال ، لا مشاحاة في الاصطلاح ، والعبرة بما يُتفق عليه ، سواءً سمي سمساراً أو وسيطاً مالياً ، إلا أن التفريق بينهما أولى ، خاصة حينما يكون هذا التفريق هو المتعارف عليه بين المتعاملين في الأسواق المالية ، وإن كان بعض الباحثين يرى أنه لا داعي للبحث عن الفرق بينهما[(٢)] .

ووجود السماسرة في الأسواق المالية أمرٌ لابد منه ؛ لكثرة المتعاملين الذين لا يعرف بعضهم بعضاً ، بل يكفي أن يعطي العميل أمره إلى سمساره ليقوم بإجراء العمليات بالأسعار المحددة في السوق أو من العميل نفسه ، كما أن الوظيفة الاقتصادية لهم عموماً هي تخفيض تكاليف التعامل بين الوحدات الاقتصادية ، وما يترتب على ذلك من تشجيع الإنتاج والتجارة[(٣)] .

بل إن التعامل في بعض البلدان بالأوراق المالية يجب أن يكون عبر الوسطاء المرخص لهم ،وكل تعامل في الأوراق المالية يتم على خلاف هذا يعتبر باطلاً[(٤)] ، فقد جاء في قانون سوق الدوحة للأوراق المالية ما نصه : " يجب أن يتم التداول داخل قاعة السوق ، وعن طريق أحد الوسطاء المقيدين فيها ...

---

(١) ينظر : الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي ، د. سامي السويلم ، بحث منشور في مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، الاقتصاد الإسلامي ، المجلد (١٠) ، ص : ١٠٣ .

(٢) ينظر : حوار حول الوساطة المالية والمصارف الإسلامية ، د. يوسف كمال محمد ، بحث منشور في مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، المجلد (١٣) ، ص : ٧٠ .

(٣) الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي ، د. سامي السويلم ، بحث منشور في مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، المجلد (١٠) ، ص : ٩٠ ، التمييز بين مفاهيم الوساطة المالية والتمويل والمتاجرة ، د. محمد أنس الزرقا ، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، المجلد (١٠) ، ص : ٨٤ ، وآليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية ، بحث غير منشور للدكتور : محمد بن إبراهيم السحيباني ، ص : ١٩ .

(٤) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص : ٣٣٣–٣٣٥ .

ويعتبر باطلاً كل تعامل في الأوراق المالية يتم خلاف هذه المادة [(١)] .

وكذا جاء في قانون سوق المال في مصر ، المادة (١٨) ما نصه : " يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك ، وإلا وقع التعامل باطلاً " [(٢)] .

ثانياً : الشروط الواجب توفرها في السمسار أو الوسيط :

في كل الأسواق المالية في العالم يتم تحديد شروط ومعايير يجب أن تتوفر في كل من يقدم على عمل السمسرة أو الوساطة ، وتتماثل هذه الشروط إلى حد كبير ، ككون الوسيط يحمل جنسية البلد الذي يرغب في مزاولة العمل فيه ، وبلوغه سناً معينة ، وتمتعه بالأهلية القانونية ، وحسن السيرة والنزاهة ، وامتلاكه لرأس مال محدد ، كما أن بعض البلدان يشترط فيها حصول الوسيط على شهادات علمية معترف بها ، وتقديم كفالة مالية أو شخصية ، ودفع رسم محدد يختلف من سوق لآخر [(٣)] .

أما الشروط التي يجب توافرها في الوسيط المالي في عملية الشراء بالهامش خصيصاً ، فمن أهمها ما ذكره مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن ، حيث ذكروا أنه يشترط لمنح الترخيص لممارسة أعمال التمويل على الهامش ما يلي :

١ – أن يكون طالب الترخيص مرخصاً كوسيط مالي، وممارساً للعمل .

---

(١) قانون سوق الدوحة للأوراق المالية ، إعداد يوسف الزمان ، وعلي الخفجي ، ص : ٢٥ .

(٢) نقلاً عن : معاملات البورصة ، د. أحمد محمد لطفي ، ص: ١٤٦ .

(٣) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين ، ص : ٣٤٤–٣٤٦ ، معاملات البورصة ، د. أحمد محمد لطفي ، ص : ١٤٣–١٤٤ ، أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص : ٥٥ سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٥٢٨–٥٢٩ ، بورصة الأوراق المالية، د. شعبان البرواري، ص : ٥٦ ، عقد السمسرة في الفقه الإسلامي، عادل عبدالفضيل، ص: ٤٨.

٢ – أن لا يقل رأس ماله المدفوع عن مليون دينار أردني .

٣ – أن يقدم كفالة بنكية لأمر الهيئة بقيمة (٢٥٠,٠٠٠) دينار أردني .

٤ – أن لا يكون قد ارتكب مخالفات جوهرية لمعايير الملاءة المالية خلال الستة أشهر السابقة لتاريخ تقديم طلب الترخيص .

٥ – أن يتوفر لديه القدرات والإمكانيات الفنية والإدارية اللازمة لممارسة أعمال التمويل على الهامش ، وإدارة الحسابات الخاصة بهذه العمليات[(١)] .

ثالثاً : الالتزامات التي يلتزم بها السمسار أو الوسيط :

هناك عدة التزامات يلتزم بها السمسار لعملائه ، وهذه الالتزامات تختلف باختلاف أنواع السماسرة ، إلا أن أهم هذه الالتزامات – على وجه العموم – ما يلي :

١ – أن يقوم السمسار أو الوسيط بالنيابة عن المستثمر بتنفيذ أوامر البيع والشراء الصادرة من المستثمر عن طريق الهاتف أو الفاكس أو الإنترنت أو غيرها .

وهذا هو الغرض الأساسي من عقد الوساطة ، ويجب عليه أن يقوم بالتنفيذ ، فإن أخل السمسار بذلك وخالف الأوامر الصادرة من المستثمر فإنه يتحمل الخسائر التي أصابت المستثمر جراء عدم التنفيذ[(٢)] .

٢ – أن يقدم للمستثمر تمويلاً قد يصل إلى ضعف الهامش أو أضعافه ، يمكِّن المستثمر من شراء كمية أكبر من الأوراق المالية .

وهذا التمويل قد يكون من السمسار مباشرة كما لو كان السمسار

---

(١) تعليمات التمويل على الهامش الصادرة من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن ، المادة (٤) .

(٢) المتاجرة بالهامش ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ٢٧ ، معاملات البورصة ، د. أحمد محمد لطفي ، ص : ١٦٩ .

بنكاً من البنوك ، وقد يكون السمسار ضامناً لتوفير قيمة التمويل من إحدى المؤسسات المالية كالبنوك والمصارف وشركات الاستثمار[(١)] .

٣ – توفير المعلومات المالية المتعلقة بالأوراق المالية أو النقدية التي يتعامل بها العميل ، وذلك وفقاً لتقارير الخبراء في ميدان التحليل المالي ، حيث إن الكثير من المستثمرين الأفراد ليس لديهم المعرفة الكاملة بشؤون الأوراق المالية ، وطرق التحليل المالي[(٢)] .

٤ – تقدم شركات الوساطة المالية أو السمسرة خدمة النصح والمشورة لعملائها بشأن قرارات الاستثمارات ، وعمليات البيع والشراء للأوراق المالية ، بل قد يصل الأمر إلى قيام السمسار بإدارة محفظة العميل واتخاذ القرارات عنه ، خاصة للمستثمرين ذوي الخبرة المحدودة في مجال الاستثمار[(٣)] .

٥ – يقوم السمسار في حالة بقاء أسهم العملاء باسمه – مثلاً – بتحويل الأرباح والفوائد إلى العملاء ، وإبلاغهم بأي معلومات ترد من الشركات ، ومنحهم توكيلاً للتصويت في حالة الأسهم[(٤)] .

٦ – أن يُعد السمسار أو الوسيط عقوداً أو اتفاقيات خاصة بعملية الشراء بالهامش تتضمن التزامات كل طرف من أطراف المعاملة[(٥)] .

---

(١) المتاجرة بالهامش ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ٢٨ .

(٢) اقتصاديات النقود والبنوك د. صبحي قريصة ، ص : ٩٢ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ٥٧ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١١٣ .

(٣) المصادر السابقة .

(٤) آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية ذات النظم الإلكترونية ، بحث غير منشور للدكتور : محمد بن إبراهيم السحيباني ، ص : ١٩ .

(٥) المتاجرة بالهامش ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ٢٨ ، وينظر : أسواق المال ، برايان كويل ، ص : ١٠١ ، نظام هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية، المادة (٤٥) ، فقرة (أ) .

وقد نصت تعليمات التمويل على الهامش الصادرة من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن على أنه يجب أن تتضمن اتفاقية التمويل على الهامش ما يلي :

أ – تعريف التمويل على الهامش والمخاطر التي قد يتعرض لها العميل جراء تعامله بذلك والتي منها :

١ – احتمال خسارة العميل لجزء أو كامل الأموال المودعة في حساب التمويل على الهامش .

٢ – حق الوسيط المالي ببيع جزء من الأوراق المالية الممولة على الهامش في حال انخفاض نسبة الهامش عن الحد المسموح به ، وعدم قيام العميل بتغطية النقص .

٣ – حق الوسيط المالي في اختيار أي من الأوراق المالية الممولة على الهامش التي سيتم بيعها لتغطية هامش الصيانة (الضمان) .

ب – إن الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش تعتبر ضماناً للتمويل على الهامش .

جـ – حق العميل في قبض الأرباح والفوائد عند استحقاقها ، وحقه في التصويت في اجتماعات الهيئات العمومية للشركات التي يملك أسهماً فيها .

د – مقدار الفوائد والعمولات التي سيتقاضاها الوسيط المالي من العميل .

هـ – الإجراءات التي سوف يتم اتخاذها من قبل الوسيط المالي في حال انخفاض نسبة الهامش عن الحد المسموح ، بما في ذلك طريقة إشعار العميل بهذا الانحفاض .

و – أن العميل قد اطلع على تعليمات التمويل على الهامش[١] .

---

(١) تعليمات التمويل على الهامش الصادرة من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن ، المادة (١١) .

بالإضافة إلى ذلك فإن بعض البنوك في اتفاقياتها مع العملاء تنص على أن البيع والشراء يكون عبر الآليات والقنوات الإلكترونية المعتمدة لدى البنك ، كما أن أي نماء متصل أو منفصل ينتج عن الضمانات المقدمة كرهن فإنه يكون مرهوناً كأصله [(١)] .

٧ – المحافظة على سر المهنة ، وكتمان أسرار العملاء[(٢)] .

٨ – الطلب من المستثمر العميل دفع جزء من قيمة الصفقة ويسمى " الهامش الأولي أو هامش التغطية " ، وهيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية تشترط ألا يقل عن (٢٥٪) من قيمة الصفقة .

٩ – مراقبة الهامش الأولي المقدم من العميل بشكل يومي ، والتأكد من أنه مازال مساوياً للحد الأدنى المحدد سلفاً [(٣)] .

١٠– إيجاد مكان مناسب للتداول طيلة أيام العمل في السوق ، وربط أجهزة الحاسب فيها بشبكة الإنترنت للاتصال بالنظام العام للتداول الإلكتروني .

وفي مقابل هذه الالتزامات يتقاضى السمسار أو شركة الوساطة عمولة (أجرة) معينة ومحددة ، تختلف من شركة لأخرى ، وسيأتي الكلام عنها .

---

(١) ينظر : اتفاقية مصرف الراجحي (شراء أسهم بالأجل) ، البند الثالث والسابع ، واتفاقية بنك البلاد تمويل الاستثمار بالأسهم "، البند السادس والثامن ، واتفاقية البنك السعودي البريطاني (ساب) ، ص : ١ .

(٢) البورصة ، محمد يوسف ياسين ، ص : ٧٧ ، معاملات البورصة ، د. أحمد محمد لطفي ، ص: ١٧٠ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ٥٧ .

(٣) نظام هيئة السوق المالية ، المادة (٤٥) ، فقرة (ج) .

الفرع الثالث

المؤسسة المولة

ويقصد بها الطرف الذي يمول المستثمر الذي يتعامل بمعاملة الشراء بالهامش عن طريق السمسار أو شركة الوساطة .

وهذه المؤسسة الممولة قد تكون بنكاً تقليدياً أو إسلامياً ، وقد تكون شركة استثمارية ، وتقوم هذه المؤسسة في الغالب بدور الحافظ للأوراق المالية للعملاء[1] .

وفي بعض الأحيان يقوم البنك بعمل السمسار أو الوسيط مباشرة ، فيكون في المعاملة طرفان فقط ، الأول العميل ، والثاني البنك .

وهذا هو الغالب في التعامل الجاري بالمملكة العربية السعودية عند تطبيق عملية الشراء بالهامش ، حيث تقوم البنوك التجارية والإسلامية بدور الوسيط في العملية ، وتقديم التمويل ، ولكن الوضع قد تغير الآن ، فأصبحت هناك شركات وساطة مالية متخصصة ، كما أن البنوك ملزمة بفصل نشاط السمسرة عن نشاطها الرئيسي[2] .

وتلتزم المؤسسة الممولة بتقديم التمويل للمستثمر عن طريق السمسار أو الوسيط حيث يقدم للمستثمر تمويلاً يعادل ضعف الهامش الذي أودعه في

---

(١) ينظر : آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية ذات النظم الإلكترونية ، بحث غير منشور من إعداد الدكتور : محمد بن إبراهيم السحيباني ، ص : ١٩ .

(٢) ينظر : التقرير الأول لهيئة السوق المالية " وهو منشور على الموقع الإلكتروني للهيئة " ، ص : ٤٢ .

حساب خاص أو أضعافه ، ليتمكن من زيادة نسبة الربح[(١)] .

ويشترط موافقة العميل كتابياً على التمويل أو التسهيلات الائتمانية ، ويحدد الحد الأقصى له ، وتفاصيل المبلغ ، وأي مصاريف يتم تقاضيها[(٢)] .

(١) المتاجرة بالهامش والأحكام المتعلقة بها في الفقه الإسلامي، د. محمد عثمان شبير، ص : ٢٨ ، والأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة حسين الفعر الشريف ، ص : ١٨ .

(٢) نظام هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية ، المادة (٤٥) ، فقرة (ب) .

الفرع الرابع

الهامش

يعتبر الهامش عنصراً هاماً وركناً أساسياً في عملية الشراء بالهامش ، ولذلك سأتناوله من حيث تعريفه ، وأنواعه ، وقواعد تحديد نسبة الهامش ، وذلك على النحو الآتي :

أولاً : تعريف الهامش :

جاء في تعليمات التمويل على الهامش الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن بأنه :" المبلغ الذي يودعه العميل في حساب التمويل على الهامش وفق النسبة المقررة من القيمة السوقية للأوراق المالية بتاريخ الشراء "[1] .

فالهامش هو المبلغ النقدي الذي يملكه المستثمر ، ويقرر استثماره كجزء من قيمة صفقة أكبر ، ويسمى هذا بالهامش المبدئي أو الابتدائي .

وقد سبق ذكر تعريفات متعددة للهامش في المبحث الأول[2] .

ثانياً : أنواع الهامش :

يتم التعامل في عملية الشراء بالهامش بنوعين من الهامش وهما :

النوع الأول : الهامش المبدئي (الأولي) :

وهو الحد الأدنى الذي يدفعه المستثمر من ماله الخاص قبل تنفيذ الصفقة[3] .

---

(١) تعليمات التمويل على الهامش الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن ، المادة (٢) .

(٢) ينظر : ص: ٦٣.

(٣) ينظر : أساسيات الاستثمار ، د. محمد صالح الحناوي ، ص : ٢٩ ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (٦٨٨/٢) ، وينظر : المتاجرة بالهامش ،د. عبدالله السعيدي ، ص : ١٢، تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ٦ .

وهذا النوع يُعتمد عليه في تحديد الحد الائتماني والتمويل الذي يحصل عليه المستثمر ، إذ يكون من مضاعفات هذا الهامش في الغالب ، وقد يكون أقل من ذلك .

ويحدد هذا الهامش بنسبة معينة ، فهيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية قد اشترطت – كما سبق – أن تكون (٢٥٪) على الأقل من قيمة الأوراق المالية محل الصفقة ، أما في الولايات المتحدة فيدفع المستثمر (٤٠٪) على الأقل ، وفي بورصة نيويورك يجب ألا يقل الحد الأدنى للهامش المبدئي عن (٢٠٠٠) دولار[١] ، كما أنه في بورصة عمَّان يجب ألا يقل عن (٥٠٠٠) دينار أردني[٢] .

والمقصود أن نسبة الهامش المبدئي تختلف باختلاف القواعد والأنظمة الحاكمة للتعامل في مختلف الأسواق المالية ، إلا أن لشركات الوساطة أن تحدد نسبة أعلى من النسبة المقررة من البنوك المركزية وهيئات الأسواق المالية ، كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية[٣] .

ونتيجة لأهمية الدور الذي يقوم به الهامش المبدئي ، فإن تحديد نسبة الهامش المبدئي في بورصة نيويورك ارتفاعاً وانخفاضاً يتم عن طريق المصرف الفيدرالي الأمريكي ، وذلك لتنظيم الائتمان ، والتحكم في نشاط السوق[٤] .

---

(١) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٧ .

(٢) تعليمات التمويل على الهامش الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن ، المادة (٩) .

(٣) أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٢٨ ، أساسيات الاستثمار ، د. محمد صالح الحناوي ، ص : ٣٢ ، الاستثمار ، د. خالد الراوي ، ص : ١٠٢ .

(٤) بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٨٨ .

النوع الثاني : هامش الوقاية (الصيانة) :

ويقصد به الحد الأدنى من حق الملكية الذي يشترط ألا يقل عنه حق الملكية للمستثمر [1] ، ويقصد بحق الملكية الفرق بين القيمة السوقية لمحل الصفقة ومبلغ التمويل .

فالمستثمر بعد أن يحصل على التمويل ، ويشتري به أوراقاً مالية أو نقدية ، فإن القيمة السوقية لما اشترى يجب أن تكون دائماً أكبر من مبلغ التمويل ، والفرق بينهما هو هامش الوقاية ، فالمقصود بهذا الهامش هو المحافظة على الهامش المبدئي [2] .

فلو افترضنا أن القيمة السوقية – مثلاً – لأسهمٍ اشتراها المستثمر انخفضت وترتب على ذلك أن قلَّ الهامش الفعلي عن هامش الوقاية ، فإنه يلزم المستثمر أن يدفع للسمسار خلال مدة محددة مبلغاً إضافياً ، أو أن يبيع جزءاً من الأسهم وذلك لزيادة نسبة الهامش الفعلي ، حتى يصل إلى هامش الوقاية .

فمثلاً : لو أن مستثمراً اشترى (١٠٠٠) سهم من شركة معينة بقيمة (١٠٠,٠٠٠) ريال ، وكانت نسبة الهامش المبدئي (٦٠٪) ، أي أن المستثمر دفع من قيمة الصفقة (٦٠,٠٠٠) ريال ، والباقي تم تمويله من البنك أو شركة الوساطة ، وكانت نسبة هامش الوقاية (٣٠٪) ، فلو انخفضت هذه الأسهم حتى بلغت قيمتها (٥٠,٠٠٠) ريال ، وحيث إن مبلغ التمويل (٤٠,٠٠٠) ريال ، فإن حق الملكية للمستثمر سيكون (١٠,٠٠٠) ريال ، وهذا يمثل هامشاً فعلياً قدره (٢٠٪) (١٠,٠٠٠ ÷ ٥٠,٠٠٠ = ٠,٢ = ٢٠٪) ، وهذا أقل من هامش

(١) الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها ، د. محمد الحناوي ، د. جلال العبد ، د. نهال مصطفى، ص : ٦٠ . أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان ، (٦٨٩/٢) ، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، د. حمزة حسين الشريف ، ص : ٧ .

(٢) تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ٦ .

الوقاية المطلوب ، وحينئذ فإن على المستثمر أن يدفع مبلغاً إضافياً يضاف إلى حسابه ، أو لتسديد جزء من التمويل ، وإما أن يبيع جزءاً من الأسهم ، يستخدم ثمنها في سداد جزء من التمويل ، حيث ينخفض مبلغ التمويل ، ومن ثمَّ ترتفع نسبة حقوق الملكية إلى القيمة السوقية للأسهم ، ثم بناءً على ذلك ترتفع نسبة الهامش الفعلي إلى مستوى هامش الوقاية [(١)] .

ومن الجدير بالذكر أن نسبة هامش الوقاية المعمول بها في بورصة نيويورك تبلغ (٢٥٪) ، وهذه النسبة تختلف باختلاف البنوك ، فمثلاً في مصرف الراجحي ، وبنك البلاد يشترط ألا تقل قيمة الأسهم السوقية الإجمالية (المرهونة لدى البنك) عن (٢٠٠٪) من الثمن الإجمالي للأسهم ، فإذا انخفضت القيمة السوقية لهذه الأسهم المرهونة إلى (١٥٠٪) من الثمن الإجمالي للأسهم ؛ فإنه يحق لبنك الراجحي أن يبيع كل الأسهم المرهونة أو بعضها في حساب العميل[(٢)] ، أما بنك البلاد فيحق له بيع الأسهم المرهونة إذا وصلت قيمتها (١٢٥٪) فأقل من الثمن الإجمالي للأسهم المرهونة محل العقد[(٣)] ، أي أن نسبة هامش الوقاية لدى بنك الراجحي (٥٠٪)، ولدى بنك البلاد (٣٣٪).

والمقصود أنه عند نزول نسبة الهامش الفعلي عن نسبة الهامش الوقائي فإن الحساب يعتبر حينئذ قاصراً هامشياً ، وفي هذه الحالة يصدر السمسار أو شركة الوساطة استدعاءً هامشياً (طلب هامش) يطالب فيه المستثمر بإيداع نقد أو أوراق مالية في الحساب ، أو سداد جزء من قيمة القرض ، أو بيع جزء من الأسهم الموجودة في حسابه ، وإيداع حصيلتها في الحساب نفسه ، لتعود

---

(١) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان ، (٦٩٢/٢) بتصرف .

(٢) اتفاقية مصرف الراجحي ، البند (الخامس) .

(٣) اتفاقية بنك البلاد ، البند (السابع) .

بها النسبة إلى ما هو مقرر نظاماً[(١)] .

وغالباً ما يكون مستوى الهامش المبدئي أعلى من مستوى هامش الوقاية بدرجة تسمح بانخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية أو النقدية إلى مستويات معينة دون اللجوء إلى إصدار (طلب هامش)[(٢)] .

ثالثاً : **قواعد تحديد نسبة الهامش** :

تمثل نسبة الهامش إحدى الأدوات التي يقوم البنك المركزي باستخدامها للتأثير على الاقتصاد ، ففي حالة الرغبة في تشجيع المتاجرة في الأوراق المالية أو النقدية لتنشيط السوق المالية عند حدوث كساد أو ضعف في عمليات الشراء ، فإنه يعمد إلى تخفيض نسبة الهامش، بهدف تمكين المستثمرين من الحصول على القروض اللازمة لتمويل عمليات الشراء ، مما يترتب عليه زيادة الإقبال على عملية الشراء ، ومن ثمَّ تنشيط السوق .

وفي المقابل إذا لاحظ البنك المركزي ارتفاع مستويات الأسعار بصورة غير طبيعية ، ورغب في تخفيض الإقبال على المتاجرة في الأوراق المالية والنقدية ، فإنه يقوم بزيادة نسبة الهامش ، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض المستخدمة في تمويل العمليات التي تتم عبر الحسابات الهامشية ، وانخفاض عمليات الشراء تبعاً لذلك[(٣)] .

---

(١) أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٣٢ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير هندي ، ص : ١٣٨ ، النقود والبنوك والأسواق المالية ، د. عبدالرحمن الحميدي ، د. عبدالرحمن الخلف ، ص : ٥٣ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٦٤ .

(٢) إدارة الأسواق والمؤسسات المالية ، د. سعد عبدالحميد مطاوع ، ص : ٥٢٥ ، المتاجرة بالهامش، د. شوقي أحمد دنيا ، ص : ٧ .

(٣) أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٧٠ ، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية ، د. سعد عبدالحميد مطاوع ، ص : ٥٢٣ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٨٩ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٦٥ ، المتاجرة بالهامش ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ٣٠ ، مبادئ الاستثمار ، أحمد زكريا صيام ، ص : ٦٦ .

ومن المعلوم أن الوظيفة الأساسية للهامش هي درء الخسران عن التمويل الذي يقدمه السمسار في حال اتجاه أسعار الأوراق المالية أو النقدية إلى غير ما توقع المستثمر وانخفضت الأسعار ، كان الهامش هو الحد الأعلى لما يمكن أن يلحق بالمستثمر من خسارة .

فعلى سبيل المثال ، لو توقع مستثمر ارتفاع الين الياباني ، فاشترى بمبلغ (١٠,٠٠٠) دولار عملة اليابان ، وحيث دفع المستثمر منها (١٠٠٠) دولار ، والباقي استقرضه من السمسار أو شركة الاستثمار ، فإذا تحقق توقعه وارتفع سعر الين الياباني مقابل الدولار ، فإنه يبيع ما اشترى ويكون بهذا قد استرد رأس ماله وزاد ربحاً .

لكن لو أن التوقعات لم تتحقق ، بل انخفض الين بدلاً من الارتفاع فإن تصفية مركز المستثمر المالي سيترتب عليه خسارته فلو كان مقدار خسارته (٩٠٠) دولار ، فإن هذا يعني انخفاض هامشه النقدي من (١٠٠٠) دولار إلى (١٠٠) دولار ، لأن الخسارة تقع على الهامش ، وليس على مبلغ القرض ، فالقرض الذي قدمه السمسار أو شركة الاستثمار يعود إليها تاماً وهو (٩٠٠٠) دولار ، ولا يمكن أن تكون الخسارة أكثر من ذلك ؛ لأن أعلى ما يمكن أن يخسره المستثمر هو هامشه النقدي كاملاً وهو (١٠٠٠) دولار ، ولذلك فإن البنك أو السمسار أو شركة الاستثمار يراقب على الدوام القيمة السوقية للأصول التي اشتراها المستثمر ، لأنها الضمان لاسترداد مبلغ التمويل الذي قدمه للعميل ، وهو يعلم أن انخفاض القيمة السوقية لتلك الأصول بما يساوي الهامش أو أقل منه ، لن يترتب عليه خسران المؤسسة الممولة ، لأن ما بقي يغطي مبلغ التمويل ، لكنه لا ينتظر حتى هذا الحد ، بل يفرض ما يسمى هامش الوقاية ، فلو كان الهامش الابتدائي النقدي (١٠٪) ، وهامش الوقاية

(الصيانة) ٥٪ ، فإن هذا يعني أن انخفاض القيمة السوقية للأصول المالية للمستثمر بمقدار ٥٪ مدعاة لإقدام المؤسسة الممولة على الطلب من المستثمر إما زيادة هامشه النقدي ، أو بيع جزء من أصوله المالية ، حتى يعود مستوى الهامش الفعلي إلى حد أعلى من الهامش الوقائي ، وإلا فإن السمسار يصفي مركز المستثمر المالي ، وينهي التعامل معه[(١)] .

والمقصود أن نسبة الهامش من مجموع الصفقة تختلف تبعاً لاختلاف الدول، ونوعية المعاملة المتعلقة بالشراء الهامشي من أسهم أو عملات أو معادن، واللوائح والأنظمة التي تنظم التعامل في الأسواق المالية .

ومن الجدير بالذكر أن حجم الخسارة أو الربح يتناسب عكسياً مع نسبة الهامش المحددة ، فلو افترضنا أن مستثمراً يريد أن يستثمر (١٠) آلاف ريال في أسهم شركة معينة ، وكانت القيمة السوقية لسهمها (١٠٠) ريال ، فإذا دفع المستثمر كامل قيمة الصفقة نقداً فإنه سيتمكن من شراء (١٠٠) سهم فقط، فإذا ارتفعت أسعار أسهم الشركة التي اشتراها إلى (١٠٥) ريالاً للسهم، فإنه سيحقق ربحاً قدره (٥٠٠) ريال .

أما لو قام بتنفيذ الصفقة متعاملاً بنظام الهامش ، وكانت نسبة الهامش المحددة (٥٠٪) من قيمة الصفقة ، فإنه سيتمكن من شراء (٢٠٠) سهم بمبلغ وقدرة (٢٠) ألف ريال ، فإذا ارتفع سعر السهم إلى (١٠٥) ريالاً للسهم الواحد ، فإنه سيحقق ربحاً قدره (١٠٠٠) ريال ، ومن هنا يظهر أن تعامله بالهامش قد ضاعف من أرباحه مقارناً بأرباحه إذا ما قام بدفع كامل الثمن .

ومن ناحية أخرى فإن المستثمر المتعامل بنظام الهامش سيتعرض لمخاطر إضافية إذا ما أخطأت توقعاته نحو الأسعار ، ففي مثالنا السابق إذا انخفض

---

(١) تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ٦–٧ بتصرف .

سعر السهم إلى (٩٧,٥) ريال ، فإن كان متعاملاً بنظام الدفع النقدي الكامل فإنه سيخسر (٢٥٠) ريالاً فقط ، أما لو كان متعاملاً بنظام الهامش فإنه سيخسر (٥٠٠) ريالاً [١] .

والجدير بالذكر أنه في مطلع القرن العشرين لم يكن هناك حد أدنى للهامش ، وكان بإمكان المستثمر أن يقترض مائة ضعف الهامش من الجهة الممولة ، الأمر الذي ترتب عليه كساد الاقتصاد العالمي وانهياره ، حيث هبطت الأسعار هبوطاً حاداً عام ١٩٢٩م حتى منتصف عام ١٩٣٢م ، إذ وصلت نسبة الهبوط إلى ٨٩٪ ، وانخفض مؤشر (داوجنز) لمتوسط الصناعة من (٣٨١) نقطة إلى (٤١) نقطة ، وترتب على ذلك إفلاس العديد من البنوك والشركات ، وانخفاض حجم الاستثمار ، وتعثر الديون .

ولذلك تدخلت السلطات الرسمية المتمثلة في البنوك المركزية في تحديد نسبة الحد الأدنى للهامش الذي يدفعه المستثمر ، ووضعت قوانين صارمة لمنع تكرار هذه الأزمة [٢] .

---

(١) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص : ٤٢٦- ٤٢٧ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٤٣- ١٤٦ ، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، د. محمد الحناوي ، ص : ٣٧ .

(٢) المتاجرة بالهامش ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ٢٩–٣٠ ، المتاجرة بالهامش ، د. شوقي أحمد دنيا ، ص: ١٥ ، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، د. علي محيي الدين القره داغي، ص : ١٣٠، أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٢٩ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ٤٣٧–٤٣٨ .

الفرع الخامس

التمويل

ويقصد به المال الذي تقدمه المؤسسة الممولة للمستثمر بقصد الاستثمار في السوق المالية .

ويسمى هذا التمويل :" رصيد المدين " ، أو " رصيد المؤسسة " ، أو " رصيد الشركة "[1] .

ويشترط أن يفتح العميل حساباً لدى الممول يودع فيه هامشاً في صورة نقدية أو أوراق مالية يوازي النسبة المتفق عليها مقابل التمويل .

وتختلف نسبة التمويل من مجمل قيمة الصفقة تبعاً لاختلاف الدول ، ونوعية المعاملة المتعلقة بالشراء الهامشي من أسهم أو عملات أو معادن ، والنظم واللوائح التي تنظم التعامل في الأسواق المالية .

وتجعل الأوراق المالية المشتراة من قبل المستثمر والهامش الذي دفعه رهناً لدى المؤسسة الممولة لضمان حقها في سداد قيمة التمويل ، فإذا ما عجز المستثمر أو خسر ، لجأت المؤسسة الممولة إلى بيع الضمانات ، واستيفاء حقها من ثمنها ، ولذلك تسجل الأوراق المالية المشتراة من قبل المستثمر باسم المؤسسة الممولة[2] .

---

(١) ينظر : كيف تستثمر أموالك في البورصة ، كريتسي هيدي ، ص : ٢٩٢ ، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، د. محمد الحناوي ، ص : ٢٨ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٥٩ .

(٢) الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٦ ، الاستثمار ، د. خالد الراوي ، ص : ١٠١ ، أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٢٧ ، المتاجرة بالهامش، د. محمد عثمان شبير، ص : ٣١ ، المتاجرة بالهامش ، د. شوقي أحمد دينا ، ص : ٦ .

هذا وطرق الحصول على التمويل الذي يأخذه المستثمر متنوعة ، منها :

١ – التمويل بقرض ربوي ، حيث يشترط الممول الحصول على فائدة محددة في العقد ، وهذه الطريقة هي التي تذكرها غالباً المصنفات في هذا الموضوع[(١)] .

٢ – التمويل بقرض خالٍ من الزيادة الربوية الظاهرة ، وتصفه مؤسسات السمسرة بأنه إسلامي ، لخلوه من الزيادة الربوية المشترطة ، وتقوم به بعض البنوك التجارية وشركات السمسرة[(٢)] .

وممن يقوم بذلك – فيما أعلم – البنك السعودي البريطاني (ساب) ، فإنه يعطي عملية تسهيلات مصرفية تتمثل في السحب على المكشوف ، ويكون لهذه التسهيلات حد أقصى ، وهذا ما يسمى بالحد الائتماني .

فالحد الائتماني هو التزام من البنك أو الشركة بإقراض العميل قرضاً لا يزيد مبلغه عن ذلك الحد غالباً فالحد الائتماني ليس هو القرض ، وإنما هو التزام بالإقراض ربما انتهى بالقرض بمبلغ الحد أو أقل منه ، ونادراً ما يزيد عنه[(٣)] .

ومن الجدير بالذكر أن من يقوم بالتمويل بهذه الطريقة لا يشترط

---

(١) ينظر على سبيل المثال : الأوراق المالية وأسواق راس المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٦ سوق المال د. عبدالله الرزين ، ص : ١٧٧ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٨٩ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٥٩ ، المتاجرة بالهامش ، د. عبدالله السعيدي، ص : ١١ ، تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ٢٠ ، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الشريف ، ص : ١٩ ، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، د. علي بن محيي الدين القرة داغي ، ص : ١٣٠ ، الأسهم والسندات ، د. مختار محمد بلول ، ص : ١٦٣ .

(٢) المتاجرة بالهامش .. دراسة تصويرية فقهية ، د. عبدالله السعيدي ، ص : ١١ ، تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ١٨ .

(٣) تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ٩ ، ١٨ .

صراحةً الزيادة على مبلغ القرض ، ولكن بعضهم يسميها رسوم خدمات أو نحو ذلك ، ثم إذا تجاوز سحب العميل للحد الائتماني فإنه يأخذ عليه رسوماً إضافية ، مثل أخذ (٤٪) عند البنك السعودي البريطاني إذا تجاوز سحب العميل لحد التسهيلات المسموح به ، زيادة على السعر الأساسي المحدد كرسوم خدمات[1] .

٣ – التمويل بالبيع الآجل عن طريق المرابحة للآمر بالشراء ، وتقوم هذه الطريقة بشراء البنك لنفسه أسهماً قد حددها العميل بقيمة مليون ريال مثلاً ، ثم يبيع البنك هذه الأسهم لعميله بالمرابحة ، وفي نفس الوقت يكون العميل قد اشترى أسهماً بقيمة مليون ريال وأودعها في محفظته أو حسابه الاستثماري ، فيكون مجموع ما في حسابه الاستثماري ما قيمته مليونا ريال .

فالهامش المبدئي هنا هو (٥٠٪) ، وتكون الأسهم جميعاً رهناً لتوثيق ما في ذمة العميل من دين ، ولما كان غرض هذا العميل هو المضاربة في سوق الأسهم ، فإن البنك يسمح له بالبيع والشراء ما دام ذلك يتم عن طريق قنوات البنك الإلكترونية ، بحيث يتأكد البنك أن قيمة التمويل موجودة دائماً[2] .

وممن يقوم بالتمويل بهذه الطريقة مصرف الراجحي ، وبنك البلاد ، وغيرها من البنوك والشركات الإسلامية .

ومن الجدير بالذكر أن قصد المستثمر أو العميل من أخذ التمويل في

---

(١) ينظر اتفاقية تسهيلات مصرفية لتداول الأسهم المحلية ، الصادرة من البنك السعودي البريطاني، والتي سيتم دراستها في الفصل الثالث من البحث.

(٢) ينظر : المتاجرة بالهامش .. دراسة تصويرية فقهية ، د. عبدالله السعيدي ، ص : ١١ ، تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ٢١ .

عملية الشراء بالهامش هو الرغبة في تعظيم الربح ، فهو يتوقع ارتفاع سعر الأوراق المالية أو النقدية التي يرغب في شرائها بمعدل يفوق معدل العمولة والفائدة – إن وجدت – التي يدفعها المستثمر ، وهذا يمثل نوعاً من أنواع الرفع المالي (financial Leverage)[(١)] .

فمثلاً إذا كان المستثمر يرغب في شراء أسهم شركة معينة ، وكان سعر السهم (٢٠) ريالاً ويتوقع المستثمر ارتفاعه إلى (٣٠) ريالاً ، ويملك المستثمر (١٠,٠٠٠) ريال فقط ، فإنه يستطيع شراء (٥٠٠) سهم ، وإذا ارتفع السهم إلى (٣٠) ريال ، فإنه يبيع ما اشتراه ، ويحصل على ربح بمقدار (٥,٠٠٠) ريال .

أما لو قام بتنفيذ الصفقة متعاملاً بالهامش ، وكانت نسبة الهامش المبدئي (٥٠٪) فإنه سيحصل على تمويل بقيمة (١٠,٠٠٠) ريال إضافية ، وسيتمكن من شراء (١,٠٠٠) سهم . فإذا ارتفع سعر السهم كما توقع إلى (٣٠) ريال ، فإنه يبيع ما اشتراه ، ويرد على المؤسسة الممولة (١٠,٠٠٠) ريال بالإضافة إلى العمولة المتفق عليها ، ويربح (١٠,٠٠٠) ريال .

---

(١) المتاجرة بالهامش ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ٣٢ ، أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٣٦ ، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية ، د. سعد عبدالحميد مطاوع ، ص : ٥٢٧ ، أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص: ٤٢٦ ، بورصة الأوراق المالية ، د. عبدالغفار حنفي ، ص : ٤٧–٤٨ ، تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ١٦ .

الفرع السادس

العمولة

العمولة بضم أولها وثانيها لفظٌ محدث ، وليس فصيحاً ، والفصيح إطلاق: العُمْلة والعِمْلة – بالضم والكسر – والعُمَالة ، ومعناها : أجرة العمل أو العامل[1] .

وقد عرف بعضهم العمولة بأنها : " ما يأخذه الوسيط أو الأجير أو الوكيل على عمله ، بشكل نسبة معلومة من الربح ، أو من ثمن المبيعات ، أو نحوها"[2] .

والمقصود بها على وجه العموم الأجرة التي يأخذها الوسيط أو نحوه مقابل قيامه بخدمات معينة[3] .

والعمولة في معاملة الشراء بالهامش يدفعها المستثمر ، وتختلف باختلاف شركات الوساطة أو البنوك التي تتعامل بهذه المعاملة ، ونوعية المعاملة من أوراق مالية أو نقدية أو معادن ، وحجم الصفقة ، ويتم تحديد الحد الأعلى من قبل السلطات المشرفة على السوق مع إمكانية التفاوض بين السمسار وعملائه على تخفيضها[4] .

---

(١) ينظر : القاموس المحيط ، للفيروز آبادي ، ص : ٩١٣ ، مادة (عمل) ، النهاية في غريب الحديث والأثر ، لابن الأثير (٢٥٦/٢) ، مادة (عمل)، المصباح المنير للفيومي ، ص : ٣٥٠ ، مادة (عمل) .

(٢) موسوعة فقه ابن تيمية ، د. محمد رواس قلعة جي ، (١٠٣٤/٢) .

(٣) المعجم الاقتصادي الموسوعي ، د. غازي الأحمد ، ص : ١٣٤ .

(٤) ينظر : بورصة الأوراق المالية ، د. عبدالغفار حنفي ، ص : ٦١ ، أساسيات الاستثمار ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٦٤ ، الاستثمار ، د. خالد الراوي ، ص : ١١٦ –١١٧ .

والعمولات التي تؤخذ من أجل إتمام عملية الشراء الهامشي يمكن حصرها فيما يلي :

١ – عمولة إجراء العمليات ، فكل عملية شراء أو بيع يأخذ عليها الوسيط أجرة محددة ، فمثلاً حددت هيئة سوق المال بالمملكة العربية السعودية الحد الأعلى للعمولة على عمليات شراء وبيع الأسهم في السوق بـ (٠,٠٠١٢) من قيمة الصفقة المنفذة ، والحد الأدنى للعمولة (١٢) ريال سعودي لأي أمر منفذ يساوي أو يقل عن عشرة آلاف ريال .

كما أنه يجوز للوسيط الاتفاق مع عملائه على تحصيل عمولة أقل من النسبة المحددة [١] ، فمثلاً يعمل البنك السعودي البريطاني (ساب) خصماً لعملائه يعتمد على مستوى العمولات التي يستفيدها البنك خلال شهر ، فإذا تجاوز مبلغ العمولات المستحقة (١٠٠) ألف ريال فأكثر ، فإن البنك يعطي العميل خصماً يتم الاتفاق عليه [٢] .

وبعض البنوك تأخذ عمولة مقدارها (٥٠) دولاراً مقابل أي عملية بيع أو شراء ، دون تحديد لقيمة الصفقة أو نوعية محلها من أسهم أو عملات ، ومن هذه البنوك بنك الدوحة [٣] .

كما أن بعض شركات الاستثمار تأخذ (٤٥) دولاراً عن كل صفقة أسهم تبلغ قيمتها (٥٠,٠٠٠) فأقل ، أما إذا زادت عن ذلك كانت العمولة ثمانية سنتات (٠,٠٨) دولار عن كل سهم .

أما لو كان محل الصفقة عملات فتأخذ (٢٠) دولاراً عن كل وحدة ،

---

(١) ينظر : موقع السوق المالية (تداول) ، القواعد والأنظمة .

(٢) أفادني بذلك أحد العاملين في البنك خلال مقابلة شخصية معه .

(٣) نقلاً عن : المتاجرة بالهامش ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ٣٤ .

وتبلغ قيمة الوحدة مائة ألف دولار ، فإذا زادت قيمة الصفقة زاد مقدار العمولة بحسب الزيادة ، ومن الشركات التي تتعامل بهذا شركة بيت الاستثمار القطري[1] .

أما في بورصة الكويت للأوراق المالية ، فإن العمولة حددت بمقدار دينار وربع عن كل ألف دينار إذا كانت قيمة الصفقة خمسين ألف دينار فأقل، فإذا زادت قيمة الصفقة عن خمسين ألف دينار ، أخذ عن الزائد دينار واحد عن كل ألف دينار[2] .

أما في بورصة الأوراق المالية في مصر فقد حددت العمولة على أساس الاتفاق بين شركة السمسرة وعملائها بشرط ألا تتجاوز العمولة (٠,٠٠٥) خمسة في الألف من قيمة العملية بالنسبة للأسهم ، و (٠,٠٠٢) اثنين بالألف بالنسبة للأوراق المالية الأخرى ، وهذا كله بالنسبة للعملية الواحدة التي لا تتجاوز قيمتها عشرة آلاف جنية مصري أو ما يعادلها ، وفي جميع الأحوال يكون الحد الأدنى للعمولة جنيهان للعملية الواحدة[3] .

٢ – ما تأخذه بعض البنوك والشركات على التمويل نفسه ، فالبنك يأخذ مقدار الفائدة المحدد ، والسمسار أو الوسيط يزيد على ذلك مقداراً يسيراً ، فيأخذ السمسار الفرق بين سعر الفائدة الذي يدفعه العميل ، وسعر الفائدة الذي يدفعه السمسار للبنك ، – في حال كون التمويل من غير السمسار نفسه –[4] .

---

(١) المصدر السابق ، ص : ٣٣ .

(٢) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (٤٢٨/١) .

(٣) سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٥٣١ .

(٤) الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الفعر الشريف ، ص : ٢٠ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٦ ، أسواق الأوراق المالية ، سمير =

٣ – عمولات تبييت العقود ، ذلك أن العقود التي يدخل فيها المستثمر لا تفرض عليها فوائد إذا كانت ليوم واحد أو أقل ، أي إذا قام المستثمر ببيع ما اشترى خلال ساعات نفس يوم الشراء ، أما لو استمرت ملكية المستثمر لما اشتراه ليوم آخر فإن البنك أو الشركة يفرض عليه رسم مبيت ، وربما كان رسم المبيت مبلغاً مقطوعاً بصرف النظر عن حجم المعاملة ، وربما كان بنسبة مئوية حسب مبلغ التمويل .

وهذا يحصل في بعض العقود التي تتم عن طريق الشراء الهامشي ، وإن كان البعض منها لا يؤخذ عليها شيء [(١)] .

= عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٢٨ ، الاستثمار ، د. خالد بن وهيب الراوي ، ص : ١٠٣ ، المتاجرة بالهامش ، د. شوقي أحمد دنيا ، ص : ٥ .

(١) تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ١٦ ، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الفعر الشريف ، ص : ٢٠ ، وقد ذكر الدكتور حمزة الفعر الشريف – وفقه الله – عدداً من نماذج الشراء بالهامش تتضمن مقدار الهامش ، وعمولات التبييت ، ليس هذا موضعها. ينظر : الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، ص : ٢١–٢٤ .

المسألة الثالثة

الشروط اللازمة لإتمام عملية الشراء بالهامش

أكثر المصنفات والدراسات والأبحاث التي تناولت عملية الشراء بالهامش لم تنص صراحة على عناصر معينة لا تتم العملية بدونها ، بل تشير إلى حقيقتها وطريقة إجرائها مع التوضيح بالأمثلة الحسابية ، لكن من خلال النظر والتأمل في هذه الكتابات وغيرها ، يظهر للقارئ أن هناك عدة شروط أساسية في عملية الشراء بالهامش ، وشروطاً أخرى مكملة للعملية يُستغنى عنها في بعض الأسواق المالية العالمية ، بالإضافة إلى أن الدكتور حمزة بن حسين الفعر الشريف – وفقه الله – أشار في بحثه " الأحكام الشرعية لتجارة الهامش " المقدم في الدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي إلى عدد من الشروط التي تؤمّن التمويل الذي تقدمه البنوك أو الشركات الاستثمارية ، وهي تشكل جزءاً كبيراً من الشروط الأساسية في عملية الشراء الهامش .

ولهذا يمكن أن يقال بأن الشروط الأساسية اللازمة لإتمام عملية الشراء بالهامش هي كالآتي :

١ – أن يقوم العميل المستثمر بفتح حساب لدى السمسار أو الوسيط ، ويسمى (حساب الهامش) [1] .

٢ – أن يقوم المستثمر بإيداع جزء من قيمة الصفقة المراد شراؤها ، وهذا ما

(١) ينظر : أساسيات الاستثمار ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٧٠ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٥٩ ، تعليمات التمويل على الهامش الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية ، المادة (١٢) .

يسمى بالهامش المبدئي[(١)] .

٣ – تعتبر الأوراق المالية أو النقدية المشتراة رهناً لدى البنك أو شركة الوساطة، وكذلك إذا بيعت تكون قيمتها رهناً لدى البنك أو المؤسسة حتى تتم التصفية ، ويغلق مركز العميل [(٢)] .

جاء في تعليمات التمويل على الهامش في سوق عمَّان :" إن الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش تعتبر ضماناً للتمويل على الهامش " [(٣)] .

٤ – أن يكون البيع والشراء في عمليات الشراء الهامشي عن طريق القنوات الإلكترونية المعتمدة لدى البنك أو شركة الوساطة ، فيأخذ عمولات على إجراء العمليات ، بالإضافة إلى إشرافه على حساب العميل[(٤)] .

٥ – أن يتعهد المستثمر بتغطية النقص الذي يحصل للضمانات عند انخفاض هامش الصيانة عن النسبة المحددة إما بإيداع نقدي أو أوراق مالية .

٦ – يشترط البنك أو شركة الوساطة أحقيته في بيع ما للعميل في حساب الهامش وتصفية العملية ، في حال انخفاض هامش الوقاية انخفاضاً شديداً وخشي الوسيط على مبلغ التمويل ، ولم يقم العميل بتغطية النقص، فيقوم الوسيط ببيع ما في الحساب ، ويسدد قيمة التمويل،

---

(١) ينظر : بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٨٩ ، المتاجرة بالهامش ، د. عبدالله السعيدي ، ص : ١٢ .

(٢) ينظر : اتفاقية " عقد بيع اسهم بالأجل " الصادرة من مصرف الراجحي ، واتفاقية " عقد تمويل الاستثمار بالأسهم " الصادرة من بنك البلاد ، واتفاقية " تسهيلات مصرفية لتداول الأسهم المحلية " ، الصادرة من البنك السعودي البريطاني .

(٣) تعليمات التمويل على الهامش لسنة ٢٠٠٦م لتسويق الأوراق المالية بعمان ، المادة (١١) .

(٤) ينظر : المتاجرة بالهامش ، د. عبدالله السعيدي ، ص : ١٥ ، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، د. حمزة الشريف ، ص : ٩ ، تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ١٥ .

والخسارة تكون في الهامش الذي دفعه العميل[1] .

٧ – تشترط كثير من البنوك وشركات الوساطة دفع فوائد على التمويل أو التسهيلات الممنوحة للعميل ، وإن كان بعضهم يسميها رسوم خدمات ، أو رسوم إدارية أو نحو ذلك ، وتكون هذه الرسوم أكثر من القيمة المستحقة فعلياً كرسوم خدمات أو غيرها[2] .

وهذا الشرط غير مطرد ، فالبنوك الإسلامية لا تأخذ فوائد على التسهيلات والقروض التي تقدمها للعملاء ، بل إنها تلجأ إلى التعامل بالبيع الآجل أو غيره ، ولا تأخذ عليه أي رسوم .

٨ – تشترط كثير من البنوك وشركات الوساطة دفع عمولة (رسوم) على تبييت العقود في حال عدم بيعها في نفس يوم الشراء ، فتأخذ عن كل ليلة يبيتها العقد عمولة محددة[3] .

وهذا الشرط غير مطرد ، فالبنوك والشركات الإسلامية لا تأخذ شيئاً على تبييت العقود ، بل قامت بعض الشركات الاستثمارية بتصحيح أوضاع تجارة الهامش لتكون موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية – حسب ما رأته – وذلك بإلغاء الفائدة الربوية على القروض التمويلية ، وإلغاء عمولات تبييت العقود[4] .

---

(١) الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الشريف ، ص : ١٠ ، تعليمات التمويل على الهامش الصادرة من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن لعام ٢٠٠٦م ، المادة (١٦) والمادة (١٧) .

(٢) الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الفعر الشريف ، ص : ١٠ ، تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ٩ .

(٣) الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الفعر الشريف ، ص : ١٠ ، تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ١٦ .

(٤) ومن أشهر الشركات التي قامت بهذا الأمر شركة ريفكو (Refco) ، ويمثلها في منطقة الخليج المركز الخليجي لتجارة العملات ، وهي شركة أمريكية مقرها نيويورك ، =

٩ – أن تكون الورقة المالية محل الصفقة من الأوراق المالية المسموح بتداولها وشرائها بنظام الشراء الهامشي حسب تعليمات إدارة السوق ، بل إن بعض البنوك أو الشركات وخاصة الإسلامية منها تشترط أن تكون الورقة المالية محل الصفقة مما يتحقق فيها الضوابط الشرعية الصادرة من الهيئة الشرعية للبنك كما هو الحال – مثلاً – في مصرف الراجحي ، وبنك البلاد [(١)] .

= وكذلك موقع فوركس مي الإلكتروني العامل في مجال تداول العملات يقدم – حسب نشرته التعريفية – خدمات فتح الحساب بدون فوائد ، وبدون عمولات على تبييت العقود .
ينظر : الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الفعر الشريف ، ص : ١٥ .

(١) ينظر : اتفاقية " بيع أسهم بالأجل " الصادرة من مصرف الراجحي ، البند السابع ، اتفاقية "تمويل الاستثمار في الأسهم" الصادرة من بنك البلاد ، البند الثامن .

المسألة الرابعة

طريقة إجراء عملية الشراء بالهامش في الأسواق المالية

عملية الشراء بالهامش تتكون من مجموعة من الإجراءات التي تمكِّن المستثمر من المجازفة بأمواله في الأسواق المالية ، لغرض تحقيق الربح من توقع ارتفاع الأسعار ، وهذه الإجراءات يمكن عرضها على النحو الآتي[1] :

١ – يقوم المستثمر " العميل " بدفع مبلغ مالي للسمسار أو البنك ، ويوضع هذا المبلغ في حساب خاص يسمى " حساب الهامش " .

٢ – ثم يتبع ذلك تمويل المستثمر على وجه القرض أو البيع الآجل ضعف ما دفعه أو أكثر أو أقل ، وهذا التمويل قد يكون من السمسار نفسه ، وقد يكون من غيره ، بحيث يحصل المستثمر على التمويل من البنك عن طريق السمسار .

٣ – يسمح السمسار أو البنك للمستثمر بالبيع والشراء في الأوراق المالية أو العملات أو غيرها ، وتسجل باسم السمسار – غالباً – ، وتكون مرهونة لديه حتى يقوم المستثمر بسداد قيمة التمويل كاملاً .

وحيث إن الأسعار عرضة للتقلب ، فإن الهامش الفعلي سيتغير من يوم لآخر ، تبعاً للتغير الحاصل في القيمة السوقية لمحل الصفقة ، ولذلك يقوم البنك أو السمسار بتحديد هامش وقاية ، بحيث إذا انخفضت القيمة

---

(١) ينظر : تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ١٨ ، المتاجرة بالهامش ، د. عبدالله السعيدي، ص : ١٠ ، الأوراق المالية وأسواق المال، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٦–١٣٨ ، تعليمات التمويل على الهامش الصادرة عن مجلس مفوضي الأوراق المالية بالأردن، المادة (١٢) ، والمادة (١٥) ، والمادة (١٦)، أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٢٨–٣٦ .

السوقية لمحل الصفقة في يوم ما ، وترتب على ذلك أن قلَّ الهامش الفعلي عن هذا الهامش ، فإنه يلزم المستثمر خلال مدة محددة دفع مبلغ إضافي ، أو بيع جزء من محل الصفقة ، وذلك بهدف زيادة نسبة الهامش الفعلي إلى مستوى هامش الوقاية .

٤ – تقوم البنوك أو شركات السمسرة بمتابعة نسبة الهامش الفعلي في نهاية كل يوم عمل ، ومقارنته بنسبة هامش الوقاية ، ولا تخلو هذه المقارنة من الحالات الآتية :

الحالة الأولى : ارتفاع نسبة الهامش الفعلي عن الهامش المبدئي ، وهذا يحدث عندما ترتفع القيمة السوقية لمحل الصفقة ، وحينئذ فإنه يحق للعميل إما سحب جزء من القيمة التي سبق أن دفعها من أمواله الخاصة ، أو زيادة مشترواته من الأوراق محل الصفقة ، على أن يتم تغطية جزء من قيمة هذه المشتريات بتمويل جديد يحصل عليه العميل .

الحالة الثانية : انخفاض نسبة الهامش الفعلي عن هامش الوقاية ، وهذا يحدث عندما تنخفض القيمة السوقية لمحل الصفقة ، ويعتبر الحساب في هذه الحالة قاصراً هامشياً[(١)] ، وحينئذ يطلب السمسار من العميل دفع مبلغٍ إضافي خلال مدة محددة يودع في حساب العميل، أو يستخدم لسداد جزء من قيمة التمويل ، أو يقوم العميل ببيع جزء من الأوراق محل الصفقة ، واستخدام ثمنها في سداد جزء من قيمة التمويل ، ومن ثمَّ ترتفع نسبة الهامش الفعلي إلى مستوى

(١) أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٣٢ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص: ٢٦٤ .

هامش الوقاية .

الحالة الثالثة : وقوع الهامش الفعلي بين الهامش المبدئي وبين هامش الوقاية : وهذا يحدث عندما تنخفض القيمة السوقية لمحل الصفقة ، لكن بقدر لا يقل معه الهامش الفعلي عن هامش الوقاية ، وحينئذ فلا يحق للسمسار أو البنك مطالبة العميل بزيادة مساهمته بدفع أموال إضافية ، كما لا يحق للعميل زيادة مشترواته إلا عن طريق النقد ، ولهذا يصنف حساب العميل ضمن الحسابات المقيدة (Restricted Accounts)[1] .

ولتوضيح صورة الشراء بالهامش أكثر : نفترض أن مستثمراً يريد شراء (١٠٠٠) سهم من شركة معينة ، وقيمة السهم (١٠٠) ريال ، أي أن القيمة الإجمالية لتنفيذ الصفقة (١٠٠) ألف ريال ، ويريد المستثمر دفع (٦٠٪) من قيمة الصفقة (هامش مبدئي) ، والباقي يكمله بتمويل يحصل عليه من البنك أو السمسار وهو ما يعادل (٤٠٪) (٤٠,٠٠٠) ريال ، واشترط البنك أو السمسار أن يكون مقدار هامش الوقاية (٣٠٪) .

فلو ارتفعت القيمة السوقية لتلك الأسهم إلى (١٥٠) ألف ريال ، أي ارتفعت القيمة السوقية للسهم الواحد إلى (١٥٠) ريال ، فإن حقوق الملكية للمستثمر سترتفع إلى (١١٠) ألف ريال – وهي الفرق بين القيمة السوقية للأسهم (١٥٠) ألف ريال ، وقيمة التمويل (٤٠) ألف ريال – ، وحينئذ تصبح نسبة الهامش الفعلي (٧٣,٣٪) (١١٠,٠٠٠ ÷ ١٥٠,٠٠٠) ، وهي أعلى من نسبة الهامش المبدئي (٦٠٪) من مجموع الصفقة ، وعليه لا تزيد حقوق ملكية المستثمر عن (٩٠)

---

(١) ينظر : الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٨ ، أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٣٥–٣٦ .

ألف ريال .

وفي هذه الحالة يحق للمستثمر إما أن يسحب (٢٠) ألف ريال (١١٠,٠٠٠ – ٩٠,٠٠٠) أو يشتري بهذه الزيادة أسهماً جديدة .

أما لو انخفضت القيمة السوقية للأسهم إلى (٩٠,٠٠٠) ريال ، أي انخفضت القيمة السوقية للسهم الواحد إلى (٩٠) ريال ، وحيث إن قيمة التمويل (٤٠) ألف ريال ؛ فإن حقوق الملكية للمستثمر ستنخفض إلى (٥٠) ألف ريال ، وتصبح نسبة الهامش الفعلي (٥٥,٦٪) (٥٠,٠٠٠ ÷ ٩٠,٠٠٠) ، وهو يقع بين الهامش المبدئي (٦٠٪) ، وهامش الوقاية (٣٠٪) ، وفي هذه الحالة لا يحق للبنك أو السمسار مطالبة المستثمر بدفع مبالغ إضافية ، كما لا يتمكن المستثمر من سحب أي مبلغ من حسابه أو محفظته ، أو شراء أسهم جديدة إلا بدفع قيمتها نقداً ، ويسمى حساب العميل في هذه الحالة حساباً مقيداً .

أما لو انخفضت القيمة السوقية للأسهم إلى (٥٠) ألف ريال ، أي انخفضت القيمة السوقية للسهم الواحد إلى (٥٠) ريال ، وحيث إن مبلغ القرض (٤٠) ألف ريال ، فإن حقوق الملكية للمستثمر ستنخفض إلى (١٠) آلاف ريال ، وتصبح نسبة الهامش الفعلي (٢٠٪) (١٠,٠٠٠ ÷ ٥٠,٠٠٠) ، وهو أقل من هامش الوقاية المطلوب (٣٠٪) ، وحينئذ فإن على المستثمر إما أن يدفع مبلغاً إضافياً خلال مدة محددة في حسابه وهو ما يساوي (٧١٤٣) ريال ، إذ تكون قيمة الأسهم السوقية مضافاً إليها هذا المبلغ (٥٧,١٤٣) ريال وتكون حقوق الملكية للمستثمر (١٧,١٤٣) ريالاً ، ونسبة الهامش الفعلي في هذه الحالة (٣٠٪) (١٧,١٤٣ ÷ ٥٧,١٤٣) ، وهو ما يساوي هامش الوقاية المطلوب .

وإما على المستثمر أن يسدد جزءاً من قيمة التمويل ، وهو ما

يســـاوي (٥,٠٠٠) ريـال ، إذ حينئـذ تقـل قيمـة التمويـل إلى (٣٥) ألـف ريـال ، وترتفـع حقـوق الملكيـة للمـستثمر إلى (١٥) ألـف (٥٠,٠٠٠ – ٣٥,٠٠٠) ، وتـصبح نـسبة الهـامش الفعلـي (٣٠٪) (١٥,٠٠٠ ÷ ٥٠,٠٠٠) وهـو مـا يـساوي هامش الوقاية المطلوب .

وإن لم يقـم المستثمر بـذلك ، فـإن البنـك أو السمسار يقـوم ببيـع جـزء مـن الأسهم ، واستخدام ثمنها في سداد جزء من قيمة التمويل .

ويمكـن تحديد قيمـة الأسـهم الـتي يمكـن بيعهـا بمعرفـة القيمـة السوقية للأسهــم التي تكون نســبة الهامــش الفعــلي لها (٣٠٪) ، وهـذه القيمـة هـي (٣٣,٣٣٣) ريـال (١٠,٠٠٠ ÷ ٣٠٪) ، وهـذا يعـني أن قيمـة الأسـهم الـتي يمكـن بيعهـا هـي (١٦,٦٦٧) ريـال ، فـإذا سُـدد بهـا جـزء مـن التمويـل ، أصبح المبلـغ المتبقي من التمويل (٢٣,٣٣٣) ، وحينئذ تبلـغ حقوق الملكيـة للمستثمر (١٠,٠٠٠) ريـال ، وتـصبح نـسبة الهـامش الفعلـي (٣٠٪) (١٠,٠٠٠ ÷ ٣٣,٣٣٣) وهـو مـا يساوي هامش الوقاية المطلوب [١] .

ومـن الجـدير بالـذكر أن مجـال التعامـل بالـشراء الهامـشي يأخـذ حيـزاً كبيراً من المعاملات التي تجري في الأسواق المالية ، مثل : بيع وشـراء العمـلات والأوراق المالية – وهي الغالب – ، والمؤشرات[٢] ، والسلع الأولية وغيرها[٣] .

---

(١) الأوراق الماليـة وأسـواق المـال ، د. مـنير إبـراهيم هنـدي ، ص : ١٣٩–١٤٢ بتـصرف ، وينظـر : المتـاجرة بالهـامش ، د. شـوقي أحمـد دنيـا ، ص : ٨–٩ ، أحكـام التعامـل في الأسـواق الماليـة المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (٢/ ٦٩٠– ٦٩٤) .

(٢) يقصد بالمؤشر : " رقم حسابي يحسب بطريقة إحصائية خاصة ، يقصد منه معرفة حجم التغير في سوق معينـة ، وتجـري عليـه مبايعـات في بعض الأسـواق العالميـة " . ينظـر : قـرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، قرار رقم (٦٣) ، ص : ١٤٠ .

(٣) الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الشريف ، ص : ١١–١٥ ، المتاجرة بالهامش ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ١٧ .

المسألة الخامسة
إيجابيات التعامل بالشراء بالهامش وسلبياته

نظام الشراء بالهامش يتميز بعدة مميزات سواء على مستوى الأفراد أو الشركات أو الاقتصاد المحلي ، وفي المقابل تظهر له مخاطر كبيرة على كافة المستويات، وبذلك يمكن أن نقول بأن نظام الشراء بالهامش يجمع بين وجهين متضادين، وجه حسن ووجه سيء، بل إن مشكلته كما ذكر بعضهم أنه من الصعب فصل هذا الوجه عن الوجه الآخر، بل إن الأمر قد يصل إلى حد أنه كلما زاد أحد وجهيه حُسناً، كلما زاد الوجه المقابل سوءاً [(1)].

ولذلك يحسن أن أذكر مزايا وإيجابيات الشراء بالهامش أولاً ، ثم أذكر بعدها مخاطر هذا النظام وسلبياته ، وذلك في الفرعين الآتيين :

الفرع الأول : إيجابيات التعامل بالشراء بالهامش :

يعتبر الشراء بالهامش أحد المنتجات الجديدة التي أخرجتها الهندسة المالية[(2)] ، ويتميز بالانسياب والبعد عن التعقيدات ، والقدرة على التغطية الذاتية ضد المخاطر ، بالإضافة إلى أنه نظام قابل للبقاء والاستمرار ، وذلك لكونه يحقق مكاسب لكافة الأطراف[(3)] .

ويمكن توضيح ذلك في النقاط الآتية :

١ – بالنسبة للمستثمر : فقد تمكن من الحصول على تمويل لدعم موارده المالية ، بل ويحصل على التمويل – أحياناً – بسعر فائدة أقل مما لو قام بنفسه بالحصول عليه ، ثم إن المستثمر قد حصل على أصول ذات قيمة

---

(١) المتاجرة بالهامش ، د. شوقي أحمد دنيا ، ص : ١١ .

(٢) يقصد بالهندسة المالية :" عملية بناء أو ابتكار أدوات مالية جديدة تستخدم في عملية التمويل " ينظر : أسواق الأوراق المالية ، د. عصام أبو النصر ، ص : ٨٠ .

(٣) الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، د. منير إبراهيم هندي ، (٢٤٩/١) .

أكبر من موارده ، فهو قد دفع أقل ليحصل على الأكثر ، فالذي بوسعه أن يشتري – مثلاً – أوراقاً مالية قيمتها مائة ألف ريال ، أصبح بمقدوره في ظل هذا النظام أن يشتري أوراقاً مالية بقيمة مائتي ألف ريال أو أكثر من ذلك أو أقل ، وبالتالي فالمستثمر قد يكون احتفظ بجزء من موارده لاستثماره في أعمال أخرى ، ويرتفع مقدار الربح مقارنة فيما لو دفع القيمة من أمواله الخاصة .

كما أن المستثمر تمكن من اغتنام فرصة انخفاض الأسعار لبعض الأوراق المالية أو العملات أو غيرها ، فقام بشراء كمية كبيرة منها بكل سهولة وفي أسرع وقت ، بخلاف ما لو أراد اللجوء إلى البنك لاقتراض الثمن الذي يمكنه من شراء نفس الكمية ، فإنه قد يستغرق وقتاً أطول ، وربما ارتفع السعر للورقة المالية – مثلاً – فتضيع عليه فرصة تحقيق المزيد من الأرباح .

بالإضافة إلى ذلك ، فإن نظام عملية الشراء بالهامش يحقق للمستثمر القدرة على الحصول على السيولة في أي وقت يريده ، حيث يمكنه أن يتراجع عن قراره الاستثماري في أي لحظة ، وهذا يعطي قدراً أكبر من الأمان [1] .

٢ – بالنسبة للسمسار – إن لم يكن هو الممول – : فنجد أنه يحقق مكاسب متنوعة تتمثل في العمولات التي يحصل عليها مقابل السمسرة وعمليات

---

(١) الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، د. منير إبراهيم هندي (٢٤٩/١) ، أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٣٠، المتاجرة بالهامش ، د. شوقي أحمد دنيا ، ص : ١٠ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٦٧ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص: ١٠٠ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٩٢ ، أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين أحمد ،ص : ٤٢٦ ، الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف ، ص : ٣٢٧ .

البيع والشراء ، كما أنه يحصل على الفرق بين سعر الفائدة الذي يدفعه العميل المستثمر ، وسعر الفائدة الذي يدفعه السمسار للبنك[1] .

٣ – بالنسبة للمؤسسة الممولة : فنجد أنها قد وظفت أموالها ، وبقدر قليل من المخاطرة – بالنسبة لها – في ظل نظام يوفر لها الحماية إذا ما انخفضت قيمة الصفقة التي قامت بتمويلها ، فهناك هامش وقاية ، وما يرتبط به من مطالبة العميل بزيادة الهامش الفعلي إلى مستوى هامش الوقاية ، أو تصفية جزء من قيمة الصفقة حتى يتساوى الهامش الفعلي مع هامش الوقاية[2] .

٤ – بالنسبة للاقتصاد المحلي : فنجد أن نظام الشراء بالهامش يستخدم لضبط حركة الأسعار في السوق ، ومواجهة التقلبات التي يتعرض لها السوق ، فعندما ترتفع مستويات الأسعار ، وتزداد حده المضاربة ، فإن البنك المركزي يقوم برفع نسبة الهامش المبدئي ، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض والتسهيلات المصرفية ، وانخفاض حدة المضاربة ، واندفاع الناس في الشراء والبيع في الأسواق المالية .

وفي المقابل ، عندما تنخفض الأسعار ، ويصاب السوق بالركود ، ويرغب البنك المركزي في تشجيع الاستثمار ، فإنه يقوم بتخفيض نسبة الهامش المبدئي[3] .

---

(١) الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، د. منير إبراهيم هندي (٢٤٩/١) ، المتاجرة بالهامش ، د. عبدالله السعيدي ، ص : ١٦–١٧ .

(٢) الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، د. منير إبراهيم هندي ، (٢٤٩/١ ، المتاجرة بالهامش ، د. شوقي أحمد دنيا ، ص : ١١ .

(٣) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٧ ، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية، د. سمير عبدالحميد مطاوع ، ص : ٥٢٣ ، المتاجرة بالهامش ، د. شوقي أحمد دنيا ، ص : ١١ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٦٤–٦٥ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٨٨–١٨٩ ، الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف ، ص : ٣٢٩ .

الفرع الثاني : سلبيات التعامل بالشراء بالهامش :

تتميز عملية الشراء بالهامش بارتفاع درجة المخاطرة فيها ، وأن هذه المخاطر لا تؤثر على المستثمر وحده ، بل تتعداه أحياناً إلى السوق والاقتصاد المحلي ، وهذه العملية تمثل إغراءً متزايداً لأطرافه ، وخاصة عند انخفاض الأسعار والرغبة في تعظيم نسبة الأرباح ، ولذلك يقبل عليها المستثمرون إقبالاً كبيراً .

إلا أن نظام عملية الشراء بالهامش لا يكون ضرره ومخاطره واضحة وكبيرة بالنسبة للسمسار ، وذلك لأن هذا النظام يحتوي على آليات وإجراءات حماية ضد مختلف المخاطر ، تتمثل في اشتراط عدم انخفاض نسبة الهامش الفعلي عن هامش الوقاية المحدد مسبقاً ، وإذا ما انخفضت هذه النسبة فإن السمسار يقوم بطلب دفع مبلغ إضافي ، أو بيع جزء من محل الصفقة ، لزيادة نسبة الهامش الفعلي إلى مستوى هامش الوقاية .

كما أن البنك في الغالب يتعامل مع شركات سمسرة معروفة ، وذات مراكز مالية قوية ، وعادة ما تكون لها حسابات في البنك [1] .

أما بالنسبة للمستثمر فهو مكمن الخطر ، فإذا ما أخطأت توقعاته نحو الأسعار ، فإنه سيلحق به خسارة كبيرة ، خاصة وأنه مدين للسمسار .

فلو أن المستثمر دفع ٥٠ ألف ريال ، وهو ما يشكل ٥٠٪ من مجموع قيمة

---

(١) المتاجرة بالهامش ، د. شوقي أحمد دنيا ، ص : ١٢ ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، د. منير إبراهيم هندي، (٢٤٥/١) ، أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان، ص : ٣٢٩ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٩٢ .

الصفقة ، واشترى (١٠٠٠) سهم ، بسعر (١٠٠) ريال للسهم الواحد ، فإنه قد يخسر كامل رأس ماله المدفوع فيما لو انخفض سعر السهم إلى ٥٠ ريال ، أي أن انخفاضاً بنسبة ٥٠٪ يؤدي إلى خسارة بنسبة ١٠٠٪ ، وهذا هو مكمن الخطورة في عمليات الشراء بالهامش[(١)] .

وبصفة عامة فإن حجم الخسارة التي تلحق بالمستثمر تتناسب عكسياً مع نسبة الهامش المبدئي المدفوع ، فكلما انخفضت نسبة الهامش المبدئي ، كلما ارتفعت نسبة الخسارة في حال انخفاض الأسعار[(٢)] .

وقد أكد عدد من الاقتصاديين خطورة نظام عملية الشراء بالهامش ، وأن مضاره أكبر من منافعه ، وفي ذلك يقول الدكتور محمد عمر شابرا : " إن المشتريات والمبيعات بالغطاء (الهامش) تسبب بلا داعٍ توسعاً أو تقلصاً في حجم الصفقات ، ومن ثم في أسعار الأوراق المالية ، ودون أي تغيير فعلي في عرض هذه الأوراق أو في الظروف الاقتصادية المحيطة ، بل إن تغير نسب التغطية (الهامش) ومعدلات الفائدة لابد وأن يضيف في خاتمة المطاف إلى أسواق الأوراق المالية بُعداً آخر من الشك وعدم الاستقرار ، فإن تخفيض نسب التغطية أو معدلات الفائدة يولد حرارة غير ضرورية في السوق ، ثم إن رفع هذه المعدلات بهدف إعادة الصحة إلى السوق تجبر المضاربين على تصفية مراكزهم ، وهذا يؤدي إلى خفض الأسعار ، وذبح بعض المضاربين في مذابح الآخرين العارفين بما سيجري "[(٣)] .

أما بالنسبة لخطورة هذا النظام على الاقتصاد المحلي ، بل على الاقتصاد

---

(١) المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ١٠٠ .

(٢) ينظر مع مزيد من التوضيح والأمثلة : أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص: ٤٢٧ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٤٣–١٤٧ .

(٣) نحو نظام نقدي عادل ، د. محمد عمر شابرا ، ص : ١٣٦ .

العالمي ، فقد كشفت الدراسات أن هذا النظام كان أحد أسباب أزمة الكساد الكبير سنة ١٩٢٩م ، وكذلك إحداث الانهيار الذي شهدته أسواق الأوراق المالية العالمية سنة ١٩٨٧م ، حيث ما إنْ تنخفض الأسعار قليلاً حتى يسارع السماسرة بمطالبة المستثمرين بتغطية النقص وزيادة المساهمة ، غير أن بعض المستثمرين لم تكن لديهم السيولة الكافية لزيادة مساهمتهم ، أو أن البعض الآخر لم تكن لديه الثقة الكاملة في استعادة السوق توازنه ، فيقوم العميل – أو السمسار في حال امتناع العميل – بتصفية الحساب وبيع الأوراق المالية المودعة كضمان ، وحينما يكثر العرض تنخفض الأسعار أكثر فأكثر ، وربما غرق السوق بأوامر البيع مع عدم وجود المشترين القادرين على امتصاص هذه الأوامر ، فيؤدي ذلك إلى المزيد من انخفاض الأسعار ، وانهيار الأسواق .

ولذلك لم يفت الكتاب المتخصصين في شؤون البورصات والتمويل والاستثمار أن يلفتوا الأنظار إلى خطورة هذا النظام ، وأنها كانت أحد أسباب الكساد الكبير عام ١٩٢٩م[(١)] .

قال الدكتور منير إبراهيم هندي : " غير أن هذا لم يكن المصدر الوحيد للتأثير الذي تركه سوق رأس المال على الاقتصاد العالمي ، فلقد كشفت التحقيقات عن ممارسات غير أخلاقية انطوت على غش وخداع وتضليل من قبل فئة من المتعاملين في تلك الأسواق ، وساهمت بدور فعال في تعميق الأزمة "[(٢)] .

---

(١) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٢٩ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٧٤–١٧٥ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري، ص : ١٨٩ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ٤٣٧–٤٣٨ .

(٢) الأوراق المالية وأسواق المال ، ص : ١٧٥ .

المطلب الثاني

البيـــع القصيـــر (البيع على المكشوف "Short Selling")

وفيه ست مسائل :

المسألة الأولى : تعريف البيع القصير .

المسألة الثانية : العناصـر الأساسـية في عمليـة البيـع القصير .

المسألة الثالثة : الـشروط اللازمـة لإتمـام عمليـة البيـع القصير .

المسألة الرابعة : طريقـة إجـراء عمليـة البيـع القـصير في الأسواق المالية .

المسألة الخامسة : أنــواع اســتخدامات البيــع القــصير في الأسواق المالية .

المسألة السادسة : إيجابيــات التعامــل بــالبيع القــصير وسلبياته .

المسألة الأولى

تعريف البيع القصير

يستخدم الاقتصاديون في الأسواق المالية لفظي " طويل " و " قصير " لبيان أنواع الصفقات ، فهناك البيع الطويل والبيع القصير ، وليس المقصود من الطول والقصر في هذا البيع ، طول أو قصر الفترة الزمنية ، وإنما يتعلق بالهدف من البيع والاستثمار .

فالمراد بالبيع الطويل : بيع الورقة المالية بعد شرائها للحصول على الربح .

أما البيع القصير أو البيع على المكشوف ويسمى أيضاً : " البيع المسبق "[(١)] ، أو " بيع العجز "[(٢)] ، أو " بيع النسيئة "[(٣)] فقد عُرف بتعريفات كثيرة، منها :

" اقتراض الأوراق المالية وبيعها عند أسعار معينة على أمل إعادة شرائها عند أسعار أقل ، وبذلك يحقق للمستثمر ربحاً في حالة استجابة أسعار السوق لتوقعاته "[(٤)].

وعرف بأنه : " بيع أوراق مالية لا يملكها البائع عند إتمام عملية البيع ،

---

(١) المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ١٠١ ، بورصة الأوراق المالية ، د. أحمد سعد عبداللطيف ، ص : ٥٤ .

(٢) النقود والبنوك والأسواق المالية ، د. عبدالرحمن الحميدي، د. عبدالرحمن الخلف، ص : ٥٤ .

(٣) أسواق النقد والمال ، د. محمد البنا ، ص : ٦١ .

(٤) مبادئ الاستثمار ، طاهر حيدر حردان ، ص : ٥٤ .

ويتم التسليم الفعلي بواسطة أوراق مالية مقترضة من وكيله "[1] .

وعرف أيضاً بأنه : " بيع أوراق مالية لا يمتلكها البائع في لحظة البيع ، على أن يكون التسليم في تاريخ معين في المستقبل القريب "[2] .

وعُرِّف بأنه : " بيع أوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض السعر ، فإذا انخفض السعر قام المتاجرون بالأوراق المالية بشراء الأوراق التي باعوها ، وإعادتها إلى مالكها ، ويجري تسهيل تنفيذ هذه العملية من خلال سمسار أوراق مالية " [3] .

وعرف بأنه : " قيام شخص ببيع أوراق مالية لا يملكها ، عن طريق اقتراضها من آخرين " شركة السمسرة أو شخص آخر " ، مقابل الالتزام بإعادة شرائها ، وتسليمها للمقرض ، في وقت محدد "[4] .

ومن هذه التعريفات للبيع القصير يظهر أنه عملية تعتمد على عدة أمور :

١ – بيع أوراق مالية لا يملكها المستثمر ابتداءً، وإنما هي أوراق مالية مقترضة والقرض غير محدد بمدة زمنية ، فهو قرض حال (قابل للاستدعاء).

٢ – المخاطرة على نزول الأسعار ، حيث فيه احتمال الربح والخسارة .

٣ – تسديد القرض ، سواءً أكان المستثمر رابحاً في بيعه أم خاسراً .

٤ – الغرض من هذا البيع استفادة المستثمر من الفرق بين السعرين ، أما

(١) المعجم الاقتصادي الموسوعي ، د. غازي فهد الأحمد ، ص : ٦٦٧ ، وينظر : الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح خلف ، ص: ٣٢٢ .

(٢) الاستثمار بالأوراق المالية ، د. أرشد التميمي ، د. أسامة سلام ، ص : ١٨٢ .

(٣) أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٢٢ .

(٤) التحليل الفني والاساسي للأوراق المالية ، د. طارق عبدالعال حماد ، ص : ١٨٩ .

السمسار فيحصل على عائد من استخدام النقود ، إضافة إلى حصوله على عمولة مقابل خدماته الإدارية .

٥ – يدخل ضمن العمليات العاجلة ؛ لأن المستثمر (البائع) ملزم بتسليم الأوراق المالية المقترضة إلى المشترين من ناحية ، وملزم أيضاً بتسليم الأوراق المقترضة إلى السمسار ، وذلك بشرائها من السوق ، وكل هذا خلال مدة قصيرة لا تزيد عن يوم واحد في معظم البورصات ، وقد تصل إلى أربعة أيام كما في بورصة نيويورك[1] .

٦ – أن المستثمر مقيد في استخدام القرض المقدم له من السمسار ، حيث لا يحق له استخدام الأسهم المقترضة إلا ببيعها في السوق .

ومن الجدير بالذكر أن المستثمر يقوم بالبيع على المكشوف عندما يتوقع انخفاض سعر الورقة المالية مستقبلاً ، على أمل أن يقوم بشرائها فيما بعد ، أو تغطية موقفه بسعر أقل والحصول على الربح ، ويسمى القائمون بالبيع القصير بالمتشائمين[2] .

---

(١) ينظر : بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٩٦ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٣٧٦ ، الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف ، ص : ٣٢٣ ، سوق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص : ١٦٩–١٧٠ .
على أن هناك نوعاً آخر من البيع على المكشوف ، يدخل في العمليات الآجلة ، حيث يتم فيه التعاقد على بيع أوراق مالية غير مملوكة للبائع وقت العقد ، على أن يقوم البائع بشرائها من السوق ، وتسليمها للمشتري في موعد التسليم المحدد.
ينظر : أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان ، (٧٤٤/٢) . المعجم الاقتصادي الموسوعي ، د. غازي فهد الأحمد ، ص : ٦٦٧ ، ألف باء بورصة ، إعداد : إسلام أون لاين ، ص : ١٠٦ .

(٢) بورصة الإدارة المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٩٥ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٣٧٥ .

كما يلحظ أن عملية البيع القصير (البيع على المكشوف) تشبه عملية الشراء بالهامش من حيث إن كليهما يقومان – في الغالب – على القرض ، ولكنهما يختلفان في محل العقد ، ففي البيع القصير محل العقد هو الأوراق المالية ، وفي الشراء بالهامش محل العقد هو النقود التي يشتري بها العميل الأوراق المالية [1] .

(١) سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٣٨٦ ، المتاجرة بالهامش ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ١٦ .

المسألة الثانية

العناصر الأساسية في عملية البيع القصير

(البيع على المكشوف)

هناك عدة عناصر أساسية تعتبر بمثابة الأركان لعملية البيع القصير ، وهي تشابه إلى حد كبير العناصر الأساسية لعملية الشراء بالهامش التي سبق ذكرها ، ولهذا يحسن أن أختصر الكلام عنها ، موضحاً الفروق بينهما ، دون تكرار ما لا يُحتاج إلى تكراره ، كما أنني لن أتناول هذه العناصر من جميع الجوانب ، بل بمقدار ما يستلزمه البحث .

وتناولي لهذه العناصر سيكون في الفروع الآتية :

الفرع الأول : المستثمر .

الفرع الثاني : الوسيط " السمسار " .

الفرع الثالث : المؤسسة الممولة .

الفرع الرابع : الهامش .

الفرع الخامس : التمويل .

الفرع السادس : العمولة .

الفرع الأول

المستثمر

هو الشخص الذي يقوم باقتراض أوراق مالية محددة من المؤسسة الممولة – بنكاً كان أو شركة وساطة – ثم يقوم ببيعها على أمل أن ينخفض سعرها ، ثم يشتريها ويعيدها إلى مالكها .

والقصد من هذه العملية هو الحصول على الربح ، وهو الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء . ويلتزم المستثمر في هذه العملية بعدة التزامات تماثل الالتزامات التي يلتزم بها المستثمر في عملية الشراء بالهامش ، وهي على سبيل الاختصار :

١ – أن يكون المستثمر وقت التعاقد بكامل الأهلية والأوصاف المعتبرة شرعاً .

٢ – فتح حساب خاص لدى البنك أو السمسار يسمى حساب الهامش[١] .

٣ – أن يقوم بإيداع جزء من قيمة العقد ، ويمثل هذا الجزء نسبة محددة يتفق عليها ، وتختلف هذه النسبة باختلاف السماسرة ، ويكون في صورة نقدية أو أوراق مالية ، ويكون أداة ضمان للسمسار[٢] .

فمثلاً تشترط هيئة سوق المال في مصر أن يدفع المستثمر (٥٠٪) من قيمة

---

(١) ينظر : الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٦٥ ، أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٢٨ .

(٢) ينظر : الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير هندي ، ص : ١٥٠ ، مبادئ الاستثمار ، طاهر حيدر حردان ، ص : ٥٥ ، بورصة الأوراق المالية ، د. عبدالغفار حنفي ، ص : ٥٨ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ١٠٥ .

الأسهم المقترضة للسمسار[1] ، في حين تشترط هيئة سوق المال في المملكة العربية السعودية أن يدفع المستثمر (٢٥٪) على الأقل من قيمة الصفقة قبل تنفيذها[2] .

٤ – يوقع المستثمر اتفاقية مع السمسار أو الوسيط ، تتضمن إعطاء السمسار الحق في تصفية مركز المستثمر المالي وإنهاء الصفقة إذا ارتفعت القيمة السوقية للأوراق المالية أو العملات محل الصفقة عن النسبة المحددة في العقد ، وذلك بعد أن يشعر السمسار المستثمر بذلك ، ويطلب منه رفع نسبة هامش الضمان .

٥ – يلتزم المستثمر بالمتابعة المستمرة للضمانات المقدمة منه على سبيل الرهن، ويقوم برفعها إذا ارتفعت القيمة السوقية لمحل الصفقة عن النسبة المحددة، وذلك بتقديم ضمانات مماثلة من أوراق مالية أو نقدية[3] .

٦ – دفع العمولة المقررة مقابل السمسرة ، أو الأجور مقابل الخدمات ، وغير ذلك مما يتفق عليه في العقد .

---

(١) نقلاً عن تصريح رئيس هيئة سوق المال بمصر المنشور على موقع : دي في دي العرب الإلكتروني .

(٢) نظام هيئة السوق المالية ، المادة (٤٥) .

(٣) بورصة الأوراق المالية ، د. أحمد سعد عبداللطيف ، ص : ٥٦ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٤٩–١٥٠ ، مبادئ الاستثمار ، د. زياد رمضان ، ص : ١٣٤ .

الفرع الثاني

الوسيط " السمسار "

يلتزم السمسار أو الوسيط بعدة التزامات تشابه إلى حد كبير الالتزامات التي يلتزم بها السمسار في عملية الشراء بالهامش ، وهي تختلف باختلاف أنواع السماسرة ، ومن هذه الالتزامات :

١ – القيام بتنفيذ أوامر البيع والشراء نيابةً عن المستثمر ، والصادرة من المستثمر عبر وسائل الاتصال المختلفة ، فإن أخل السمسار بذلك ، وخالف الأوامر الصادرة من المستثمر ، فإنه يتحمل الخسائر التي أصابت المستثمر جراء عدم التنفيذ[(١)] .

٢ – أن يقوم بإقراض المستثمر عدداً من الأوراق المالية المتوفرة لديه حسب المتفق عليه ، ثم يقوم ببيعها وتودع قيمتها في حساب المستثمر لدى السمسار ، وتكون رهناً للقرض الذي قدمه السمسار [(٢)] .

٣ – توفير المعلومات المالية المتعلقة بالأوراق المالية أو النقدية التي يتعامل بها المستثمر ، وتقديم خدمة النصح والمشورة بشأن قرارات الاستثمار ، بل قد يصل الأمر إلى قيام السمسار بإدارة محفظة العميل واتخاذ القرارات عنه، حيث إن الكثير من المستثمرين الأفراد تنقصهم المعرفة والخبرة بطرق التحليل المالي للأوراق المالية[(٣)] .

---

(١) معاملات البورصة، د. أحمد محمد لطفي، ص: ١٦٩ ، بورصة الأوراق المالية، د. شعبان البرواري، ص: ٥٧ ، ص : ٦٤، عقد السمسرة في الفقه الإسلامي، عادل عبدالفضيل، ص: ٤٩ .

(٢) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٤٨ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص: ١٩٧ ، مبادئ الاستثمار ، طاهر حردان ، ص : ٥٥ .

(٣) أسواق الأوراق المالية ، د. عصام أبو النصر ، ص : ٤٢ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ٥٧ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٥٣٦ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١١٣ .

٤ – أن يعد السمسار أو الوسيط عقوداً أو اتفاقيات خاصة بعمليات البيع القصير ، تتضمن التزامات كل طرف من أطراف المعاملة .

ويتضمن العقد تاريخ سريان تقديم الخدمات ، واسم السمسار وعنوانه ، والخدمات التي سيقدمها السمسار ، والمدفوعات لقاء هذه الخدمات والترتيبات المحاسبية الخاصة بالعميل الفرد عن كل صفقة يتم تنفيذها عنه ، وكيفية إنهاء العقد ، والتعريف بالمخاطر التي قد يتعرض لها العميل جراء هذا التعامل وغير ذلك[١] .

٥ – التأكد من تقديم المستثمر ضماناً كافياً (هامش تغطية) لتغطية القيمة التي يمكن تحقيقها للأوراق المالية التي تم إقراضها[٢] .

٦ – المراقبة اليومية للتحقق من أن قيمة الضمان المقدم من المستثمر كافية لتغطية القيمة التي يمكن تحقيقها للأوراق المالية المقرضة[٣] .

٧ – إذا كانت قيمة الضمان غير كافية لتغطية القيمة التي يمكن تحقيقها للأوراق ، فإن السمسار يطلب من المستثمر دفع رهن إضافي من النقود أو الأوراق المالية[٤] .

٨ – المحافظة على سر المهنة ، وكتمان أسرار العملاء[٥] .

ومن الجدير بالذكر أنه في بعض الأسواق المالية لا يجوز للسمسار أو

---

(١) نظام هيئة السوق المالية ، المادة (٨٦) ، فقرة (ب) .

(٢) الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٦٦ ، مبادئ الاستثمار ، حيدر حردان ، ص : ٥٥. نظام هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية ، المادة (٨٦) ، فقرة (ج) .

(٣) المصادر السابقة .

(٤) الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٦٨ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٤٩–١٥٠ .

(٥) بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ٥٧ ، معاملات البورصة ، د. أحمد محمد لطفي ، ص : ١٧٠ ، البورصة ، محمد يوسف ياسين ، ص : ٧٧ .

الوسيط إقراض أوراق مالية عائدة لعميل إلا بعد موافقة العميل على ذلك صراحة وكتابياً[1] ، وفي أكثر البلدان لا يشترط ذلك ، بل يكون لدى السمسار أو الوسيط عدد كبير من الأوراق المالية لعدد من العملاء ، وعندما يحتاج أحد العملاء الدخول في عملية بيع على المكشوف ، فإن الوسيط يقوم بإقراضه العدد المطلوب ، على أن يلتزم العميل بإعادتها عند حاجة المالك الأصلي لها ، بل إن بعض السماسرة يشترط عند فتح حساب الهامش أن تسجل الأوراق المالية باسمه ، حتى يسهل تسييل الأوراق المالية الخاصة بالعميل عند الحاجة لذلك ، بالإضافة إلى إمكانية إقراض واقتراض الأوراق المالية لعملائهم لغرض إجراء عملية البيع القصير أو غيره من الأغراض المختلفة[2] .

وفي مقابل هذه الالتزامات فإن السمسار إن كان هو المقرض يستفيد من هذه العملية استثمار قيمة الأوراق المالية التي احتفظ بها كضمان استثماراً قصير الأجل ، إضافة إلى حصوله على عمولة مقابل خدماته الإدارية[3] .

---

(١) نظام هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية ، المادة (٨٦) ، فقرة (أ) .

(٢) المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ١٠٥ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٣٧٧ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٩٧ ، آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية ، بحث غير منشور من إعداد الدكتور : محمد بن إبراهيم السحيباني ، ص : ٤ .

(٣) بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البواري ، ص : ١٩٦ ، الاستثمار بالأوراق المالية ، د. أرشد التميمي ، د. أسامة علام ، ص : ١٨٢ ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، د. منير إبراهيم هندي ، (٢٥٣/٢) ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٣٧٦ .

الفرع الثالث

المؤسسة الممولـة

ويقصد بها الطرف الذي يقوم بإقراض المستثمر الأوراق المالية التي يرغب المستثمر في بيعها بيعاً قصيراً .

وهذه المؤسسة الممولة قد تكون بنكاً ، وقد تكون شركة استثمارية ، وقد تكون حافظاً للأوراق المالية ، وعلى كل حال تلتزم بتقديم القرض للمستثمر حسب العدد المتفق عليه .

وهذا القرض عادة ما يكون قابلاً للاستدعاء في أي وقت من كلا الطرفين ، فإذا أراد المقترض (البائع على المكشوف) أن يرده ، لم يكن للمقرض أن يمتنع عن التسلم ، أما لو أراد المقرض (المؤسسة الممولة) أن يسترد الأوراق المالية التي أقرضها ، فإنه يلزم المقترض أن يسلمها له خلال مدة متفق عليها ، إما بشرائها من السوق ، وإما باقتراضها من طرف آخر [1] .

وتستفيد المؤسسة الممولة مقابل التمويل إمكانية استثمار قيمة الأوراق المالية المودعة عنده كضمان مقابل الأوراق المقترضة ، وتحقيق عائد من ورائها [2] ، وقد يكون العائد نسبة محددة من قيمة الأوراق المالية المقترضة كما هو الحال في البنوك التقليدية .

---

(١) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٤٩ ، الاستثمار ، د. خالد الراوي، ص : ١١١ ، مبادئ الاستثمار ، د. زياد رمضان ، ص : ١٣٣–١٣٤ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٧٠ ، آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية ، بحث غير منشور من إعداد الدكتور : محمد بن إبراهيم السحيباني ، ص : ١٩.

(٢) الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٢٥٣ ، الاستثمار ، د. خالد وهيب الراوي ، ص : ١١١ .

الفرع الرابع

الهامش

يعتبر الهامش عنصراً أساسياً في عملية البيع القصير ، وحيث إن عملية البيع القصير تتم من خلال نوع خاص من الحسابات يسمى (حساب الهامش) كما هو الحال في عملية الشراء بالهامش ، فإن ما قيل عن الهامش في عملية الشراء بالهامش من حيث تعريفه ، وأنواعه ، وقواعد تحديد نسبة الهامش ، ينطبق على عملية البيع القصير ، وقد سبق بيانه ، فلا داعي إلى تكراره[1] .

(١) ينظر : ص : ٩٢ .

الفرع الخامس

التمويل

ويقصد به الأوراق المالية التي تقرضها المؤسسة الممولة للمستثمر بقصد الاستثمار في السوق المالية .

فعندما يتم الاتفاق بين المستثمر والسمسار على القيام بعملية البيع القصير، فإن السمسار يقوم بإقراض المستثمر عدداً من الأوراق المالية حسب المتفق عليه ، وهذه الأوراق قد تكون عنده ، أو يقوم باقتراضها له من طرف آخر .

وهذه الأوراق التي عند السمسار ، قد تكون مملوكةً له ، وقد تكون مملوكة لعملاء آخرين ، يحتفظ بها السمسار رهناً لديه لدين له عليهم ، كالأوراق المالية التي يقبضها السمسار في عمليات الشراء بالهامش[1] .

ويشترط لحصول المستثمر على هذا التمويل أن يفتح حساباً لدى المؤسسة الممولة ويودع فيه مبلغاً محدداً (هامش أولي) في صورة نقدية أو أوراق مالية .

وبعد أن تقوم المؤسسة الممولة بإقراض المستثمر الأوراق المالية ، ويبيعها المستثمر ، فإن قيمة هذه الأوراق تُجعل رهناً لدى المؤسسة الممولة ، لضمان

---

(١) أساسيات الاستثمار ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٨٠ ، أسواق الأوراق المالية، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٢٣ ، بورصة الأوراق المالية ، د. عبدالغفار حنفي ، ص : ٥٨ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٣٧٧ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري، ص : ١٩٧ ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (٧٤٥/٢) ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٦٨ .

حقها في سداد قيمة التمويل ، إضافة إلى المبلغ (الهامش) المدفوع قبل بدء تنفيذ الصفقة ، فإذا ما خسر المستثمر ، لجأت المؤسسة المولة لهذه الضمانات واستوفت حقها منها[1] .

(١) أساسيات الاستثمار ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٨٢ ، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي ، د. زياد رمضان ، ص : ١٣٤ ، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية ، د. سعد عبدالحميد مطاوع ، ص : ٤٩٠ ، أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٤٣–٤٤ .

الفرع السادس

العمولة

يقصد بالعمولة الأجرة التي يأخذها الوسيط أو السمسار مقابل قيامه بخدمات معينة .

والعمولة في عملية البيع القصير يدفعها المستثمر ،وهي تختلف باختلاف شركات الوساطة أو السمسرة ، وحجم الصفقة ، وعدد مرات التعامل بين المستثمر والسمسار ، ونوع الخدمات التي يقدمها السمسار ، ونوعية المعاملة من أوراق مالية أو نقدية ، حيث إن الأوراق المالية ذات الأسعار المنخفضة تحتاج لجهود كبيرة من قِبل السمسار لإيجاد الطرف المقابل لإتمام العملية[(١)] .

والعمولات التي تدفع لإتمام عملية البيع القصير ، تماثل العمولات التي تدفع لإتمام عملية الشراء بالهامش ، وقد سبق تفصيلها ، فلا داعي لإعادتها هنا[(٢)] .

---

(١) بورصة الأوراق المالية ، د. عبدالغفار حنفي ، ص : ٦١ ، الاستثمار ، د. خالد الراوي ، ص : ١١٦–١١٧ ، أساسيات الاستثمار ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٦٤ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٥٦ .

(٢) ينظر : ص : ١٠٥ .

المسألة الثالثة

الشروط اللازمة لإتمام عملية البيع القصير

أكثر المصنفات والدراسات التي تناولت عملية البيع القصير لم تنص صراحة على شروط معينة لا تتم العملية بدونها ، بل أشار إليها بعض الباحثين[1] ، والأكثر منهم يقتصر على بيان حقيقة المعاملة وطريقة إجرائها في الأسواق المالية ، لكن من خلال النظر والتأمل يظهر للقارئ أن هناك شروطاً لإتمام عملية البيع القصير ، وقد يستغنى عن بعضها في بعض الأسواق المالية .

وحيث إن هذه الشروط تشبه إلى حد كبير الشروط اللازمة لإتمام عملية الشراء بالهامش التي سبق بيانها ، فإني أذكر هذه الشروط باختصار ، موضحاً الفرق بين العمليتين – إن وجد – ، وذلك على النحو الآتي :

١ – أن يقوم المستثمر بفتح حساب لدى السمسار أو الوسيط ، يسمى حساب الهامش[2] .

٢ – أن يقوم المستثمر بإيداع جزء من قيمة الأوراق المالية المقترضة ، وهذا ما يسمى بالهامش الأولي أو المبدئي ، وهذا الجزء قد يكون في صورة أوراق مالية أو في صورة نقدية ، ويعتبر رهناً لدى المؤسسة الممولة[3] .

---

(١) ينظر على سبيل المثال : بورصة الأوراق المالية ، د. أحمد سعد عبداللطيف ، ص : ٥٦ ، مبادئ الاستثمار ، د. زياد رمضان ، ص : ١٣٣–١٣٤ .

(٢) الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٦٥ ، أساسيات الاستثمار ، د. محمدالحناوي ، ص : ٢٨ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ١٠٢ .

(٣) أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٨٢ ، مبادئ الاستثمار ، طاهر حيدر حردان ، ص : ٥٥، بورصة الأوراق المالية ، د. أحمد سعد عبداللطيف، ص : ٥٦ ، مبادئ الاستثمار ، د. زياد رمضان ، ص : ١٣٤ .

٣ – تعتبر قيمة الأوراق المالية المقترضة – والتي قام المستثمر ببيعها – رهناً آخر لدى المؤسسة الممولة ، حتى يتم تصفية العملية [١] .

أما في عملية الشراء بالهامش ، فإن الأوراق المالية أو النقدية المشتراة تكون رهناً لدى المؤسسة الممولة .

٤ – أن تتم عمليات البيع والشراء بواسطة قنوات السمسار أو الوسيط الإلكترونية ، حتى يمكن إشرافه على حساب العميل ، وأخذ عمولات مقابل تنفيذ عمليات البيع والشراء .

٥ – أن يتعهد المستثمر بتغطية النقص الذي قد يطرأ على الضمانات المقدمة "قيمة الأوراق المقترضة والهامش المبدئي" في حال ارتفاع الأسعار ، وبالتالي انخفاض هامش الصيانة عن النسبة المحددة ، وهذه التغطية تكون بإيداع نقدي أو إيداع أوراق مالية [٢] .

٦ – تشترط المؤسسة الممولة أحقيتها في تصفية العملية ، وإنهاء مركز العميل الاستثماري في حال انخفاض هامش الوقاية انخفاضاً كبيراً ، ولم يقم المستثمر بتغطية النقص ، فيقوم بشراء الأوراق المالية أو النقدية المقترضة، وإعادتها إلى مالكها الأصلي ، ولو أدى ذلك إلى خسارة المستثمر [٣] .

---

(١) إدارة الأسواق والمؤسسات المالية ، د. سعد عبدالحميد مطاوع ، ص : ٤٩٠ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٤٨ ، النقود والبنوك والأسواق المالية ، د. عبدالرحمن الحميدي ، ود. عبدالرحمن الخلف ، ص : ٥٤ .

(٢) ينظر : أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٤٦ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٦٨ ، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها ، د. جلال إبراهيم العبد وآخرون، ص : ٧٤ ، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي ، د. زياد رمضان ، ص : ١٣٤ ، بورصة الأوراق المالية ، د. أحمد سعد عبداللطيف ، ص : ٥٦ .

(٣) المصادر السابقة .

٧ – تشترط كثير من المؤسسات الممولة دفع فوائد على القرض المقدم للمستثمر ، سواءً كان هذا الشرط صراحة ، أو اشتراط دفع رسوم خدمات أو أجور أعمال أكثر من القيمة الفعلية المستحقة كرسوم خدمات[1] .

وهذا الشرط غير مطرد ، فبعض البنوك والشركات لا تأخذ فوائد على القروض التي تقدمها ، بل تكتفي بالحصول على أجرة السمسرة ، واستثمار المودع لديها[2] .

٨ – تشترط كثير من المؤسسات الممولة دفع رسوم (عمولة) تبييت العقود ، وذلك في حال عدم الشراء في نفس اليوم الذي تم فيه البيع ، فتأخذ عن كل ليلة يبيتها العقد عمولة محددة .

وهذا الشرط أيضاً غير مطرد ، فالبنوك والشركات الإسلامية لا تأخذ شيئاً على تبييت العقود[3] .

٩ – يحق لكل من المؤسسة الممولة (المقرض) ، والمستثمر (المقترض) إنهاء الاتفاقية في أية لحظة ، فيحق للمقرض أن يطلب سداد الأوراق المقرضة ، وعلى المستثمر الاستجابة لذلك فوراً .

كما أنه يحق للمستثمر إرجاع الأوراق المقرضة في أية لحظة ، ولو لم يتم طلبها من قبل المقرض[4] .

---

(١) الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الفعر الشريف ، ص : ١٠ ، تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ٩ .

(٢) الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الفعر الشريف ، ص : ١٥ .

(٣) المصدر السابق ، ص : ١٠ ، تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ١٦ .

(٤) مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، د. زياد رمضان ، ص : ١٣٣–١٣٤ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٤٩ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٧٠ ، أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٣٩ .

١٠- أن يكون البيع متوافقاً مع الشروط التي تضعها إدارة السوق لإجازة البيع القصير ، حيث إن كثيراً من الأسواق المالية تضع شروطاً أكثر صرامة على البيع القصير من الشراء بالهامش[١] .

١١- أن تكون الورقة المالية محل الصفقة من الأوراق المالية المسموح ببيعها بيعاً قصيراً حسب تعليمات إدارة السوق .

---

(١) ينظر : الاستثمار ، د. خالد الراوي ، ص : ١١٢ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، . فهد الحويماني ، ص : ١٠٧ ، مبادئ الاستثمار ، د. زياد رمضان ، ص : ١٣٣ .

المسألة الرابعة
طريقة إجراء عملية البيع القصير في الأسواق المالية

تتكون عملية البيع القصير من مجموعة من الإجراءات أو الخطوات التي تمكِّن المستثمر من المضاربة (المجازفة) بأمواله في الأسواق المالية ، وهذه الإجراءات يمكن عرضها على النحو الآتي [1] :

١ – أن يقوم المستثمر بدفع مبلغ مالي ، يمثل نسبة معينة من قيمة الصفقة ، ويسمى هذا المبلغ بالهامش المبدئي ، ويوضع في حساب الهامش .

٢ – يقوم المستثمر بإصدار أوامره للسمسار بأن يبيع له بيعاً قصيراً لعدد معين من الأوراق المالية كأسهم شركة معنية – مثلاً – حسب المتفق عليه ، حيث يعتقد المستثمر أن أسعارها سوف تنخفض .

وهذه الأسهم قد تكون متوفرة عند السمسار ، وقد يقوم السمسار باقتراضها من طرف آخر ، كما أن هذه الأسهم المتوفرة عنده ، قد تكون مملوكة له ، وقد تكون مملوكة لعملاء له ، يحتفظ بها عنده رهناً لدين له عليهم ، كالأسهم التي يرهنها السمسار عنده في عمليات الشراء بالهامش .

٣ – يقوم السمسار بعملية البيع ، ثم يودع قيمة الأسهم المقترضة في حساب

---

(١) ينظر : الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٤٨–١٥٠ ، أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٤٠–٤٨ ، الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف، ص : ٣٢٤–٣٢٥ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٦٥–٢٦٨ ، بورصة الأوراق المالية، د. شعبان البرواري ، ص : ١٩٧–١٩٨ ، بورصة الأوراق المالية، د. عبدالغفار حنفي ، ص : ٥٧–٦٠ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٦٧–٧٠ .

المستثمر عنده ، وتكون رهناً لديه حتى يتم إرجاع الأسهم المقترضة .
فإذا تحققت توقعات المستثمر ، وانخفضت القيمة السوقية للأسهم فإنه يصدر أوامره للسمسار بشراء نفس الكمية من الأسهم ، ويعيد الأسهم إلى مالكها ، ويربح الفرق بين السعرين .
أما لو خاب توقعه ، وارتفعت القيمة السوقية للأسهم ، فإنه حينئذٍ ملزم بشراء نفس الكمية من الأسهم بالسعر المرتفع ، ويكون قد خسر بمقدار الفرق بين السعرين ، أو يقوم المستثمر بدفع مبلغ إضافي حتى ترتفع نسبة الهامش (الضمان) إلى المستوى المحدد ، فإن لم يلتزم المستثمر بالتغطية، فإن السمسار يقوم بعملية الشراء لضمان حقه ، ولو أدى ذلك إلى خسارة المستثمر .
ولما كانت الأسعار عرضة للتقلب، فإن نسبة الهامش ستتغير من يوم لآخر تبعاً للتغير الحاصل في القيمة السوقية للأسهم، ولذلك فإن السمسار يقوم بتحديد هامش وقاية، ويشترط ألا يقل الهامش الفعلي "الضمانات المودعة في حساب المستثمر" عن مستوى هامش الوقاية المحدد .

٤ – يقوم السمسار بمتابعة نسبة الهامش الفعلي في نهاية كل يوم عمل ، ومقارنته بنسبة هامش الوقاية ، ولا تخلو هذه المقارنة من حالات ثلاث ، وهي :

الحالة الأولى : ارتفاع نسبة الهامش الفعلي أو الحقيقي عن الهامش المبدئي أو الأولي ، وهذا يحدث عندما تنخفض القيمة السوقية للأسهم المقترضة – مثلاً – ، وفي هذه الحالة يمكن للمستثمر إما إقفال مركزه لدى السمسار ، وإنهاء العملية ، وذلك بإصدار أمر بشراء الأسهم من السوق بالسعر السائد ، وتسليمها للمقرض " سواء كان

السمسار نفسه أو طرف آخر " ، واسترداد قيمة الرهن المتمثلة في الهامش المدفوع قبل بداية العملية ، محققاً ربحاً بمقدار الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع .

وإما أن يقوم المستثمر بسحب جزء من القيمة التي سبق أن دفعها من أمواله الخاصة " الهامش المبدئي " .

الحالة الثانية : انخفاض نسبة الهامش الفعلي أو الحقيقي عن مستوى هامش الوقاية ، وهذا يحدث عندما ترتفع القيمة السوقية للأسهم المقترضة ، وفي هذه الحالة يعتبر حساب المستثمر قاصراً هامشياً ، وحينئذ يقوم السمسار بإصدار استدعاء هامشي يطلب فيه من المستثمر دفع رهن إضافي خلال مدة محددة ، يودع في حساب المستثمر ، أو يقوم السمسار بشراء جزء من الأسهم وإعادتها للمقرض بالقدر الذي ترتفع معه نسبة الهامش الفعلي إلى مستوى هامش الوقاية .

وقد يقوم السمسار بإنهاء الصفقة ، وإغلاق مركز المستثمر ، وشراء نفس الكمية من الأسهم ، في حال كون انخفاض الهامش الفعلي كبيراً حتى خشي على قيمة الأوراق المقترضة من أن تصل إليها الخسارة .

الحالة الثالثة : وقوع الهامش الفعلي أو الحقيقي بين الهامش المبدئي وهامش الوقاية ، وهذا يحدث عندما ترتفع القيمة السوقية للأسهم المقترضة ، وتنخفض نسبة الهامش الفعلي عن مستوى الهامش المبدئي، لكن دون أن تنخفض لأقل من قيمة هامش الوقاية ، وحينئذ يصبح حساب المستثمر مقيداً ، ولا يحق للسمسار مطالبته بدفع مبالغ

إضافية ، كما لا يحق للمستثمر سحب أي مبالغ من حسابه لدى السمسار .

ولتوضيح صورة عملية البيع القصير : نفترض أن مستثمراً توقع انخفاض أسعار أسهم شركة معنية – مثلاً – ، فأعطى أوامره للسمسار أن يبيع له بيعاً قصيراً (١٠٠) سهم بالسعر الحالي الذي يبلغ (٣٠) ريال سعودي للسهم الواحد ، واشترط السمسار أن يدفع المستثمر مبلغاً محدداً (هامش مبدئي) من قيمة الصفقة وهو (٦٠٪) ، وهو ما يساوي (١٨٠٠) ريال (٣٠٠٠ × ٦٠٪) وهامش وقاية ٣٠٪ من قيمة الصفقة ، ثم قام السمسار بتنفيذ الأمر ، والاحتفاظ بقيمة الأسهم المقترضة ، وهو (٣٠٠٠) ريال كرهن عنده ، بالإضافة إلى قيمة الهامش المبدئي ، لحين إرجاع المستثمر للأسهم المقترضة.

فإذا حدث ما توقعه المستثمر ، وانخفضت القيمة السوقية للأسهم محل الصفقة إلى (٢٥) ريال للسهم الواحد ، فإن القيمة السوقية لمجموع الأسهم ستكون (٢٥٠٠) ريال ، وحقوق الملكية للمستثمر سترتفع إلى (٢٣٠٠) ريال (٣٠ × ١٠٠ × (١ + ٦٠٪) – ٢٥٠٠) وتصبح نسبة الهامش الفعلي أو الحقيقي ٩٢٪ ((٤٨٠٠ – ٢٥٠٠) / ٢٥٠٠ = ٠,٩٢ = ٩٢٪) ، وبالتالي يحق للمستثمر أن يسحب (٨٠٠) ريال من حسابه لدى السمسار ، حيث إن قيمة الهامش المطلوب عند هذا السعر هو (٢٥٠٠ × ٦٠٪ = ١٥٠٠) ريال ، كما يحق للمستثمر أن يقوم بتصفية العملية ، وإصدار الأوامر للسمسار بالشراء بالسعر الحالي (٢٥) ريال للسهم الواحد ، وإرجاع الأسهم المقترضة لمالكها الأصلي ، محققاً ربحاً بمقدار خمسمائة ريال قبل خصم عمولة السمسار والمصاريف الأخرى .

أما إذا ارتفعت القيمة السوقية للأسهم محل الصفقة إلى (٤٠) ريال للسهم الواحد ، فإن القيمة السوقية لمجموع الأسهم ستكون (٤٠٠٠) ريال ، وحقوق

الملكيـة للمـستثمر سـتنخفض إلى (٨٠٠) ريـال (٣٠ × ١٠٠ × (١ + ٦٠٪) – ٤٠٠٠) ، وتصبح نـسبة الهامش الفعلـي (٢٠٪) ((٤٨٠٠ – ٤٠٠) / ٤٠٠ = ٠,٢ = ٢٠٪) وهـو أقـل مـن هـامش الوقايـة المطلـوب وهـو (٣٠٪) ، ويعتبر الحـساب قاصـراً هامشياً ، فحينئذ ، يطلب السمسار من المستثمر إضافة مبلغ محدد خلال فترة محددة حتى ترتفع حقوق الملكية له إلى الحد الأدنى لها وهو (١٢٠٠) ريال وهو ما يساوي (٤٠٠) ريال ، فيرتفع حينها الهامش الفعلي إلى (٣٠٪) ((٨٠٠ + ٤٠٠) / ٤٠٠ = ٠,٣ = ٣٠ ٪) ، وهو ما يساوي هامش الوقاية المطلوب .

كما يمكن للسمسار أن يقوم بتخفيض قيمة الصفقة ، وذلك باستخدام جـزء مـن رصيد الهامش في شـراء عـدد مـن الأسـهم وإعادتهـا إلى مالكهـا ، وبالتـالي ترتفـع حقـوق الملكيـة للمـستثمر ، ويرتفـع تبعـاً لهـا الهـامش الفعلـي أو الحقيقي .

أما لو ارتفعت القيمة السوقية إلى (٣٥) ريالاً للسهم الواحد ، فإن القيمة السوقية لمجموع الأسهم محل الصفقة ستكون (٣٥٠٠) ريالاً ، وحقوق الملكية للمستثمر تكون (٣٠ × ١٠٠ × (١ + ٦٠٪) – ٣٥٠٠ = ١٣٠٠) ريالاً ، وتصبح نـسبة الهـامش الفعلـي للمـستثمر ٣٧ ٪ ((٤٨٠٠ – ٣٥٠٠) / ٣٥٠٠) ، وهـو أعلـى مـن مستوى هامش الوقاية ٣٠٪ ، وأقل من الهامش المبدئي ٦٠٪ ، وفي هذه الحالة يعتبر الحساب مقيداً ، فلا يحق للسمسار مطالبة المستثمر بدفع مبالغ إضافية، كما لا يمكن للمستثمر من سحب أي مبالغ من حسابه لدى السمسار[1] .

(١) أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ٨٠ – ٨٤ بتصرف .

المسألة الخامسة

أنواع استخدامات البيع القصير في الأسواق المالية

هناك العديد من الاستخدامات لعملية البيع القصير (البيع على المكشوف) ، حيث يقوم المستثمر ببيع أوراق مالية مقترضة غير مملوكة له ، مع أنه قد يكون مالكاً لنفس العدد من الأوراق المالية ، والتي يمكن استخدامها في تغطية الوضع المكشوف ، وفيما يلي عرض لهذه الاستخدامات:

١ – استخدام البيع القصير بغرض المضاربة :

وهذا هو الاستخدام الغالب ، حيث إن المستثمر حينما يتوقع انخفاض الأسعار لورقة مالية أو نقدية معينة ، فإنه يقوم باقتراضها وبيعها بالسعر الحالي المرتفع ، وإذا تحقق توقعه وانخفض السعر ، فإنه يقوم بشرائها ، وإعادتها إلى مالكها ، ويربح الفرق بين السعرين[(١)] .

٢ – استخدام البيع القصير بغرض تأجيل مدفوعات الضرائب :

حيث يقوم المستثمر بصفقة بيع قصير لتحقيق الأرباح ، وفي نفس الوقت تأجيل سداد الضريبة عن تلك الأرباح للسنة القادمة ، ولا بد في هذه الحال من امتلاك المستثمر لنفس الأسهم محل الصفقة حتى يتمكن من استخدامها في إقفال حساب العملية .

ولتوضيح ذلك نفترض أن مستثمراً يملك (١٠٠) سهم لشركة معينة

---

(١) ينظر : الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٥١ ، الاستثمار بالأوراق المالية ، د. أرشد التميمي ، د. أسامة سلام ، ص : ٨١٣ ، سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال ، ص : ٣٧٧ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ١٠١ ، سوق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص : ١٦٩ .

اشتراها بقيـمة (٨) ريال للسـهم الواحد ، وقد ارتفعت القيمة السوقية لها إلى (١٠) للسهم الواحد ، فإنه يقترض (١٠٠) سهم لهذه الشركة من السمسار ، ويبيعها بيعاً قصيراً بالسعر الحالي (١٠) ريال للسهم الواحد ، وتكون قيمة مجموع الصفقة (١٠٠٠) ريال ، والمستثمر مستعد لتسوية الصفقة مع السمسار بواسطة الأسهم التي يملكها أصلاً لتحقيق ربح بمقدار (٢٠٠) ريال ، لكنه يؤجل تسوية الحساب حتى بداية العام القادم ، ليظهر في حساباته أن الربح قد تحقق في العام القادم وليس في العام الحالي ، حيث لو قام بتسوية الحساب في العام الحالي ، فإنه سيظهر في حسابه أرباح بمقدار (٢٠٠) ريال ، وتخضع للضريبة .

لكن لو ارتفعت الأسعار للأسهم محل الصفقة في تاريخ التسوية إلى (١٢) ريال للسهم الواحد ، فإن المضارب يستطيع أن يبيعها بهذه القيمة ، محققاً ربحاً بمقدار (٤٠٠) ريال ، ثم يؤجل تسوية الحساب إلى وقت تنخفض فيه الأسعار [١] .

٣ – استخدام البيع القصير لغرض المراجحة أو الموازنة :

يقصد بالمراجحة أو الموازنة اغتنام فرصة وجود فروقات في أسعار ورقة مالية معينة في سوقين مختلفين ، وذلك بشرائها من السوق ذات السعر المنخفض ، وبيعها في نفس الوقت بيعاً قصيراً في السوق الآخر ، وتحقيق الأرباح من وراء ذلك .

فقد يكون سعر أحد السندات في أحد الأسواق (١٠٠,٢) ريال ، بينما

---

(١) الاستثمار بالأوراق المالية ، د. أرشد التميمي ، د. أسامة سلام ، ص : ١٨٣ ، وينظر : بورصة الأوراق المالية ، د. أحمد سعد عبداللطيف ، ص : ٥٧–٥٨ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٥٤–١٥٥ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٧١ .

يكون سعره في سوق آخر (١٠٠) ريال ، فيقوم المستثمر المضارب ببيع السندات في السوق الأول بيعاً قصيراً بسعر (١٠٠,٢) ريال ، للسند الواحد ، وفي نفس الوقت يقوم بشراء السندات بسعر (١٠٠) ريال للسند الواحد من السوق الآخر .

وهذه المراجحة قد لا تستمر إلا لفترة قصيرة ، إذ يتم تعديل السعر بسبب انتقال المعلومات[(١)] .

٤ – استخدام البيع القصير لغرض التحوط أو التغطية عند انخفاض الأسعار :

ويقصد بها حماية المستثمر من مخاطر انخفاض أسعار أوراق مالية يملكها ، فمثلاً لو أن مستثمراً يملك أسهم شركة معينة ، ويشعر هذا المستثمر بأنه قد تنخفض أسعار هذه الأسهم ، وفي نفس الوقت ولسبب أو لآخر لا يرغب المستثمر في بيع الأسهم التي يملكها حالياً ، فيقوم المستثمر حينئذ بعملية بيع قصير لأسهم نفس الشركة ، وحيث انخفضت الأسعار كما توقع المستثمر ، فإن ربح البيع القصير سيعوض الخسارة التي ستتحقق على الأسهم التي يملكها حالياً ويرغب في الاحتفاظ بها .

وفي المقابل لو حصل عكس ما توقعه المستثمر وارتفعت الأسعار ، فإن الربح الذي سيحققه على الأسهم التي يملكها حالياً ستعوض خسارة البيع القصير ، وبكل حال يتم التحوط والتأمين ضد مخاطر الانخفاض في سعر السهم .

ومن الجدير بالذكر أن التحوط الكامل أو التغطية الكاملة تحصل إذا كان سعر البيع القصير مساوياً لسعر الشراء ، وكمية الأسهم المشتراة

---

(١) المصادر السابقة ، وينظر : الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف ، ص : ٣٢٦ .

مساوية لكمية الأسهم المباعة بيعاً قصيراً ، وإذا لم يتوفر أحد هذين الشرطين تصبح التغطية غير كاملة[1] .

٥ – استخدام البيع القصير لغرض تسهيل تسليم الأوراق المالية :

فلو كان أحد المستثمرين خارج البلاد أو في إجازة أو نحو لك ، ويرغب في بيع بعض الأسهم التي يملكها لكون السعر مناسباً للبيع ، ولكنه غير قادر على تسليم شهادات ملكية هذه الأسهم حالياً ، فإنه يأمر السمسار بأن يبيع له بيعاً قصيراً لعدد من الأسهم مساوياً للأسهم التي يملكها ويرغب في بيعها .

وبعد التأكد من إتمام عملية البيع القصير بالسعر المرغوب فيه ، يمكن للمستثمر تسليم السمسار شهادة ملكية الأسهم بعد عودته من سفره ، وإنهاء الصفقة[2] .

---

(١) ينظر : بورصة الأوراق المالية ، د. أحمد سعد عبداللطيف ، ص : ٥٨ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٥٥–١٥٨ ، الاستثمار بالأوراق المالية ، د. أرشد التميمي، د. أسامة سلام ، ص : ١٨٤ ، سوق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص ١٧١ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٧١ ، الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف ، ص: ٣٢٦ .

(٢) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٦٠–١٦١ ، بورصة الأوراق المالية، د. أحمد سعد عبداللطيف ، ص : ٥٩ .

المسألة السادسة

إيجابيات التعامل بالبيع القصير وسلبياته

تعتبر عملية البيع القصير من العمليات المعقدة ، وذلك لاحتوائها على عدة عمليات في آن واحد ، ولذلك لابد أن تتم هذه العملية بواسطة السماسرة أو الوسطاء الذين لهم المعرفة والخبرة الكاملة في إدارة الأموال في الأسواق المالية، وذلك لتقليل المخاطر ، والسير مع التقلبات التي تصيب الأسواق المالية .

ولهذا فإني أعرض إيجابيات التعامل بالبيع القصير بالنسبة لكافة المستويات ، ثم أعرض سلبيات هذا التعامل ، وذلك في الفرعين الآتيين :

الفرع الأول : إيجابيات التعامل بالبيع القصير :

١ – بالنسبة للمستثمر : فقد استطاع أن يحقق أرباحاً عند صدق توقعاته وانخفاض الأسعار ، مع أنه لم يدفع شيئاً من قيمة الصفقة ، بل اقترضها بكاملها ، ودفع جزءاً من القيمة كهامش ضمان يودع لدى السمسار [(١)] .

٢ – بالنسبة للسمسار – إن لم يكن هو الممول – :

فنجد أنه يحصل على مكاسب متعددة تتمثل في العمولات التي يحصل عليها مقابل السمسرة ، وإجراء عمليات البيع والشراء ، وغير ذلك [(٢)] .

٣ – بالنسبة للمؤسسة الممولة :

المؤسسة الممولة نجد أنها استطاعت توظيف أموالها المخزنة لديها في صورة أوراق مالية أو نقدية ، وذلك من خلال إقراضها للمستثمرين المضاربين ،

---

(١) الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، د. منير إبراهيم هندي ، (٢٥٣/١) ، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ، د. طارق عبدالعال حماد ، ص : ١٩٠ ، الاستثمار بالأوراق المالية ، د. أرشد التميمي ، د. أسامة سلام ، ص : ١٨٢ .

(٢) أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٤٩ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٩٦ .

وفي المقابل رهن قيمتها لديها ، واستثمارها استثماراً قصير الأجل ، وتحقيق العوائد من ورائها دون أن تدفع عنها أي فوائد للمستثمرين ، وكل هذا يحصل في نظام يوفر لها الحماية إذا ما ارتفعت الأسعار ، وخابت توقعات المستثمرين [1] .

٤ – بالنسبة للاقتصاد المحلي :

نجد أن للبيع القصير دوره في الحفاظ على التوازن بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للأوراق المالية ، وزيادة النشاط في سوق الأوراق المالية ، فإذا اعتقد المستثمرون أن الأسعار ستنخفض قاموا بعمليات البيع القصير، وعندما تتحقق توقعاتهم بانخفاض الأسعار ، يندفع المستثمرون إلى بيع ما يملكون من أوراق مالية ، وفي نفس الوقت يدخل المستثمرون (البائعون بيعاً قصيراً) للشراء وتغطية مواقفهم المكشوفة وإتمام عملياتهم، وهذا مما يعمل على حماية القيم السوقية من الهبوط الكبير ، ومن ثمَّ تثبيت السوق واستقراره [2] .

كما أن البيع القصير يضفي على السوق الكفاءة اللازمة للتخلص من الأسعار السوقية المرتفعة ، فلو كان هناك أسهم شركة معينة مملوكة لعدد من المستثمرين الذين يرغبون في الاستثمار طويل الأجل ، والذين غالباً يحتفظون بأسهمهم لفترة طويلة ، ففي هذه الحالة قد يبقى سعر

(١) ينظر : أساسيات الاستثمار ، د. محمد الحناوي ، ص : ٤٩ ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، د. منير إبراهيم هندي ، (٢٥٣/١) ، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ، د. طارق عبدالعال حماد ، ص : ١٩٠ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٦٩ ، الاستثمار بالأوراق المالية ، د. أرشد التميمي ، وأسامة سلام ، ص : ١٨٢ .

(٢) سوق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص : ١٧١ ، مبادئ الاستثمار ، أحمد زكريا صيام ، ص : ٦٨ ، الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف ، ص : ٣٢٥–٣٢٦ ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر د. منير إبراهيم هندي ، (٢٥٥/١) .

سهم هذه الشركة المرتفع لفترة طويلة ،وذلك لعدم وجود من يرغب في بيع ما لديه من أسهم ، وهنا يأتي دور البيع القصير الذي يسمح للمستثمر اقتراض عدد من أسهم هذه الشركة ، وبيعها بالسعر الحالي ، مما يؤدي إلى انخفاض السعر تدريجياً إلى أن يصل السعر إلى القيمة الحقيقية للسهم[1] .

الفرع الثاني : سلبيات التعامل بالبيع القصير :

الغرض الأساس من عمليات البيع القصير هو استفادة المستثمر من توقعاته بأن الأسعار سوف تنخفض ، وتحقيقه للربح من وراء هذا التوقع ، لكن لهذه العمليات آثاراً سلبية على معظم أطراف العملية من المستثمر والمؤسسة المولة ، بل تتعدى آثاره إلى سوق المال ، ولذلك وصفه بعض الباحثين الغربيين بأنه شرٌ محض[2] ، بل إن بعضهم استغرب القول بأن البيع القصير شرط أساسي لقيام البورصة بوظيفتها الرئيسية ، وهي إيجاد أسواق دائمة ومستمرة ، بينما يذهب الرأسماليون الذين نشأت البورصة في أحضان بلادهم إلى القول بأن البيع القصير شر مستطير[3] .

وفيما يلي عرض لسلبيات هذا التعامل على كل من المستثمر ، والمؤسسة الممولة ، والاقتصاد القومي ، أما بالنسبة للسمسار – إن لم يكن هو الممول – فإنه لا يخشى عليه ، حيث يأخذ عمولات السمسرة وإجراء العمليات سواءً ربح المستثمر أو خسر ، كما أنه لم يدفع شيئاً من أمواله الخاصة ، ويمكن عرض هذه السلبيات على النحو الآتي :

---

(١) المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ١٠٤ بتصرف .
(٢) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص : ٤٣٣ .
(٣) أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٢٥ .

١ – بالنسبة للمستثمر :

نجد أن الأرباح التي يمكن أن يحققها المستثمر محدودة ، حيث لا يمكن أن تزيد عن قيمة الأوراق المالية أو النقدية المباعة بيعاً قصيراً ، فلو افترضنا أن قيمة الورقة المالية التي اقترضها المستثمر ، وباعها بيعاً قصيراً بقيمة (٥٠٠٠) ريال ، واحتفظ بها الممول ، ثم انخفضت القيمة السوقية لهذه الورقة إلى أقصى حد وهو (صفر) ، فإن الربح الكلي للمستثمر سيكون (٥٠٠٠) ريال، وهو ما يساوي متحصلات عملية البيع القصير .

أما الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر فإنها لا حدود لها ، طالما أن السعر يمكن أن يرتفع إلى أي مستوى ، وتزداد الخسائر كلما ارتفعت القيمة السوقية للورقة محل الصفقة ، ولعل هذا هو أهم سلبيات هذا النوع من التعاملات .

بالإضافة إلى ذلك فإن من سلبيات هذا التعامل على المستثمر إمكانية حصول الخسارة بسبب طلب المقرض رد الأوراق المالية المقرضة في أي وقت يحتاج لها ، حيث إن القرض في هذه العملية قابل للاستدعاء ، فيضطر المستثمر إلى شرائها من السوق بسعر غير ملائم ، أو اقتراضها من طرف آخر[1] .

كما أن المستثمر ملزم بدفع قيمة التوزيعات النقدية للأوراق المالية محل الصفقة إلى المقرض إن وجدت[2] .

---

(١) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٥١–١٥٢ ، مبادئ الاستثمار ، طاهر حيدر حردان ، ص : ٥٥ ، الاستثمار ، د. خالد الراوي ، ص : ١١١ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٧١–٧٢ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني، ص : ١٠٢.

(٢) سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٣٧٨ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ١٠٣ ، الأوراق المالية وأسواق المال، د. منير إبراهيم هندي، =

٢ – بالنسبة للمؤسسة المولة :

نجد أن المؤسسة الممولة (المقرض) بمجرد إقراضه للأوراق المالية لا يحق له التصويت في الجمعية العمومية ، ما دام أن الأوراق المالية ستسجل باسم المشتري ، وهذا أمر طبيعي ، وإذا ما كان التصويت أمراً ضرورياً بالنسبة للمقرض ، فإن السمسار يقوم بالبحث عن مقرض آخر لا يرغب في حق التصويت[(١)] .

٣ – بالنسبة للاقتصاد المحلي :

نجد أن عملية البيع القصير لها آثارٌ سلبية على السوق المالي ، ومن ثم على الاقتصاد المحلي والعالمي ككل ، وذلك أن التوسع في عمليات البيع القصير على ورقة مالية أو نقدية معينة من شأنه أن يترك أثراً عكسياً على الورقة محل التعامل ، فتنخفض قيمتها السوقية ، دون أن تكون هناك معلومات تشير إلى سوء حالة الشركة المصدرة لها ، وهذا أمر إذا استمر فإنه يضعف كفاءة السوق[(٢)] .

يوضح ذلك أن جماعات الضغط في البورصة إذا شاركوا في عمليات البيع القصير ، فإنها تقوم ببيع كميات كبيرة من الأوراق بيعاً قصيراً ، وذلك لتنخفض الأسعار في السوق ، ثم يقومون بشرائها ، ويحفظون بذلك مركزهم المالي دون التعرض للخسارة .

أما إذا لم يكن لهؤلاء المضاربين مشاركة في عمليات البيع القصير ،

= ص : ١٥٢ ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، د. زياد رمضان ، ص : ١٣٥ ، بورصة الأوراق المالية ، د. أحمد سعد عبداللطيف ، ص : ٥٤ .

(١) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي، ص : ١٥٢ ، الاستثمار، د. خالد الراوي ، ص : ١١٣ .

(٢) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٥٣ .

فإنهم ربما يقدمون على شراء ورقة مالية معينة بيعت بيعاً قصيراً ، بهدف رفع أسعارها ، والتقليل من وجودها في السوق ، بحيث لا توجد إلا عند هؤلاء المضاربين ، فيمتنعون من بيع هذه الورقة المالية المشتراة ، وذلك لإحراج البائعين بيعاً قصيراً ، حينئذ يضطر البائعون بيعاً قصيراً إلى الشراء بأي سعر يفرضه هؤلاء المضاربون المتلاعبون بالأسعار ، لتسديد قروضهم ، فيتعرضون للخسارة[(١)] .

لذلك منعت بعض البورصات كبورصة نيويورك من إجراء عمليات البيع القصير في حالة هبوط الأسعار ، لأن هذا النوع قد يؤدي إلى انهيار السوق .

كما اتخذت بعض البورصات – كالبورصة الأمريكية – بعض الإجراءات لضبط التعامل بهذا النوع من المعاملات ، فمن ذلك :

عدم السماح بالبيع القصير إلا بسعر أعلى من سعر البيع في الصفقة السابقة ، أو بسعر مساوٍ له ، بشرط أن يكون هذا السعر السابق أعلى من السعر الذي قبله ، أما لو كان السعر الجاري أقل من السعر السابق ، أو كان السعر الجاري مساوياً للسعر السابق ، وهذا السعر السابق أقل من السعر الذي قبله ، فلا يسمح بإجراء عملية البيع القصير[(٢)] .

والهدف من ذلك منع البائعين على المكشوف من التسبب في انخفاض مصطنع للأسعار من أجل تغطية مواقفهم ، وذلك أنه إذا تم البيع بسعر أقل من

---

(١) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، سمير عبدالحميد رضوان ، ص : ٣٢٣ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البواري ، ص : ١٩٨–١٩٩ .

(٢) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٥٣ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٧١ ، بورصة الأوراق المالية ، د. أحمد سعد عبداللطيف ، ص : ٥٤–٥٥ ، الاستثمار ، د. خالد الراوي ، ص : ١١٢ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ١٠٧ ، مبادئ الاستثمار ، د. زياد رمضان ، ص : ١٣ .

السعر السابق ، فإن المستثمرين سيعتقدون أن هناك سبباً لهذا الانخفاض ، فيندفعون إلى البيع بالسعر المنخفض ، مما يترتب عليه الانهيار السريع للأسعار[1] .

كما أن بعض البورصات تشترط أن تُقيد عمليات البيع القصير ، وتُنشر شهرياً ، وتُوضح الأوراق المالية التي بيعت بيعاً قصيراً ، حتى إذا ما حدث انخفاض في القيمة السوقية لهذه الأوراق المالية ، فسوف يدرك المستثمرون أن لصفقات البيع القصير دوراً في ذلك ، وليس نتيجةً لتراجعٍ في أداء الشركة المصدرة لها[2] .

وكما يبدو واضحاً ، فإن هذه الإجراءات تهدف إلى الحد من التأثير السلبي لعمليات البيع القصير على أسعار السوق ، حيث كان البيع القصير أحد أسباب الانخفاض الشديد للأسعار عام ١٩٢٩م ، والتي حدث فيها الانهيار الشهير[3] .

---

(١) النقود والبنوك والأسواق المالية ، د. عبدالرحمن الحميدي ، د. عبدالرحمن الخلف ، ص : ٥٥ ، الاستثمار ، د. خالد الراوي ، ص : ١١٣ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٧١ .

(٢) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٥٤ ، الاستثمار ، د. خالد الراوي ص : ١١٢ .

(٣) ينظر : الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٧٥ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ٤٣٧ .

المطلب الثالث

الفروق بين عملية الشراء بالهامش وعملية البيع القصير

بعد النظر والتأمل في المطلبين السابقين المتعلقين بعمليتي الشراء بالهامش والبيع القصير، يظهر للقارئ عدة فروق بينهما، أذكر أهمها على وجه الاختصار كما يلي :

١ – يُقدِم المستثمر على عملية الشراء بالهامش حينما يتوقع ارتفاع الأسعار ، في حين يُقدِم المستثمر على عملية البيع القصير حينما يتوقع انخفاض الأسعار في الأسواق المالية .

٢ – يلاحظ من الناحية النظرية أنه في عملية الشراء بالهامش لا حدود للأرباح، وذلك لأن الأسعار قد تستمر في الارتفاع إلى ما لا نهاية .
أما في عملية البيع القصير فلا حدود للخسائر ، وذلك لأن الأسعار – أيضاً – قد تستمر في الارتفاع إلى ما لا نهاية[(١)] .

٣ – من المعلوم أن شركة الوساطة المالية (السمسار) تقوم بمتابعة نسبة الهامش الفعلي (الحقيقي) في نهاية كل يوم ، ومقارنته بنسبة هامش الوقاية ، وعلى ضوئه تحدد الموقف تجاه العميل ، إلا أن طريقة حساب الهامش الفعلي في العمليتين مختلف ، حيث يتم حساب الهامش الفعلي في عملية الشراء بالهامش على النحو الآتي :

$$\text{الهامش الفعلي} = \frac{\text{القيمة السوقية للأصول} - \text{قيمة القرض}}{\text{القيمة السوقية للأصول}}$$

---

(١) ينظر : بورصة الأوراق المالية ، د. أحمد سعد عبداللطيف ، ص : ٥٦ ، المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، ص : ١٠٢ .

أما في عملية البيع القصير فيتم حساب الهامش الفعلي على النحو الآتي :

الهامش الفعلي (الحقيقي) : $\frac{\text{القيمة السوقية للأصول} - \text{قيمة القرض}}{\text{قيمة القرض}}$

فيلاحظ أن بسط المعادلتين متفق ، في حين أن المقام مختلف ، حيث إن المقام في معادلة الشراء بالهامش يساوي القيمة السوقية للأصول الموجودة في الحساب ، أما في حالة البيع القصير فإن المقام يساوي القيمة النقدية للقرض[1]

٤ — أن في عملية الشراء بالهامش محل العقد هو النقود التي يشتري بها العميل الأوراق المالية ، وفي عملية البيع القصير محل العقد هو الأوراق المالية التي تقرضها المؤسسة الممولة للعميل .

٥ — أن في عملية الشراء بالهامش يتم تقييم أصول العميل بناءً على الأسعار الجارية في السوق ، أما في عملية البيع القصير فيتم تقييم خصوم العميل بناءً على الأسعار الجارية .

---

(١) ينظر : أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، د. محمد الحناوي ، ص : ٤٥ ، الأسواق المالية ، د. محمود الداغر ، ص : ٢٦٧ .

الفصل الثاني

أحكـــام المتاجـــرة بالهامـــش

وفيه تمهيـد ومبحثـــان :

المبحث الأول : الأحكام الفقهية للشـــراء بالهامـــش .

المبحث الثاني : الأحكام الفقهية للبيع القـصير " البيـع على المكشوف " .

تمهيـــد :

سأتناول في هذا الفصل من البحث – بإذن الله تعالى – الأحكام الفقهية المتعلقة بعمليتي الشراء بالهامش ، والبيع القصير .

وسيكون الكلام أولاً عن عملية الشراء بالهامش وذلك في مطالب ثلاثة :

أما المطلب الأول فأبين فيه تكييف العلاقة بين العميل والسمسار والحكم الفقهي لها ، حيث تكيف العلاقة بينهما إما على عقد القرض ، وإما على عقد البيع .

وفي حال تكييف العلاقة بينهما على عقد القرض ، فإن السمسار إما أن يقترض من العميل الأوراق المالية أو النقدية محل الصفقة ، وإما أن يطلب منه أن ترهن عنـــده ، وهذا يستدعي بيان الحكم الشرعي لمسألة القروض المتبادلة بالشرط ، بالإضافة إلى حكم رهن الأسهم ، وحكم توثيق القرض برهـــن .

أما في حال تكييف العلاقة بين العميل والسمسار على عقد البيع فإن السمسار إما أن يقترض من العميل الأوراق المالية أو النقدية محل الصفقة ، وإما أن يشتريها منه ، وإما أن يطلب منه أن ترهن عنده ، وهذا يستدعي بيان الحكم الشرعي لمسألة اشتراط عقد القرض في عقد البيع ، بالإضافة إلى بيان حكم مسألة العينة وعكسها ، وحكم حبس المبيع على ثمنه ، وحكم انتفاع المرتهن بالرهن إذا كان دين الرهن نتيجة عقد معاوضة .

أما المطلب الثاني فأتناول فيه أحكام التصرفات المصاحبة لعملية الشراء بالهامش أثناء ارتفاع القيمة السوقية لمحل الصفقة وانخفاضها ، ففي حال ارتفاع القيمة السوقية فإن العميل يخير بين شراء أسهم جديدة ، أو سحب جزء من قيمة الصفقة المدفوعة مسبقاً ، ولكل واحد من هذين التصرفين

تخريجات متعددة ، وهذا يستدعي بيان الحكم الشرعي لمسألة الزيادة في الرهن ، والزيادة في دين الرهن .

أما في حال انخفاض القيمة السوقية لمحل الصفقة فإما أن يدفع العميل مالاً لسداد جزءٍ من الدين السابق ، وإما أن يقوم السمسار ببيع جزء من الأسهم المرهونة لديه لاستيفاء دينه من ثمنها ، وهذا يستدعي بيان الحكم الشرعي لمسألة اشتراط الأجل في القرض ، وحكم تأجيل القرض ، بالإضافة إلى بيان حكم بيع المرتهن للرهن أو جزء منه بإذن الراهن لاستيفاء دينه .

أما المطلب الثالث فأبين فيه الحكم الشرعي لعملية الشراء بالهامش باعتبارات متعددة ، حيث أبين حكم عملية الشراء بالهامش باعتبار صورها المتعددة ، وباعتبار مصدر التمويل ، وباعتبار نوع الورقة محل المتاجرة ، وأختم هذا المطلب ببيان أثر السوق المالي على الحكم الشرعي للعملية .

ثم بعد ذلك أتناول عملية البيع القصير وذلك في مطالب ثلاثة :

أما الأول فأبين فيه تكييف العلاقة بين العميل والسمسار على عقد القرض والحكم الفقهي لها .

وأما المطلب الثاني فأبين فيه أثر وقت عملية البيع القصير على الحكم الفقهي لها ، فقد تحصل عملية البيع القصير قبل عملية الاقتراض ، وقد تحصل بعده ، وهذا يستدعي بيان الحكم الشرعي في بيع الإنسان لما لا يملك، وأقوال أهل العلم في معنى حديث : (لا تبع ما ليس عندك) .

أما المطلب الثالث فأبين فيه الحكم الشرعي لعملية البيع القصير باعتبارات متعددة كما سبق في عملية الشراء بالهامش .

المبحث الأول

الأحكام الفقهية للشراء بالهامش

وفيه ثلاثة مطالب :

المطلب الأول : تكييف العلاقة بين العميل والسمسار والحكم الفقهي لها .

المطلب الثاني : أحكام التصرفات المصاحبة للشراء بالهامش أثناء ارتفاع القيمة السوقية لمحل الصفقة وانخفاضها .

المطلب الثالث : الحكم الشرعي للشراء بالهامش .

المطلب الأول

تكييف العلاقة بين العميل والسمسار والحكم الفقهي لها

لا تخلو العلاقة بين العميل والسمسار من حالين :

الحالة الأولى : عقد القرض :

وفي هذه الحالة تكون الأوراق المالية أو النقدية محل الصفقة ليست مملوكة للسمسار وقت العقد ، حيث يقوم السمسار عادة باقتراضها من أحد البنوك أو المؤسسات التمويلية ، ومن ثم يقوم السمسار بإقراضها للعميل ، ويدفع العميل القيمة المتبقية من قيمة الصفقة .

الحالة الثانية : عقد البيع :

وفي هذه الحالة تكون الأوراق المالية أو النقدية محل الصفقة مملوكة للسمسار وقت العقد ، حيث يقوم السمسار ببيعها على العميل ، ويدفع العميل جزءاً من قيمتها ، والباقي يكون ديناً في ذمة العميل .

وبيان ذلك في المسألتين الآتيتين:

المسألة الأولى : تكييف العلاقة بين العميل والسمسار على عقد القرض .

المسألة الثانية : تكييف العلاقة بين العميل والسمسار على عقد البيع .

المسألـــة الأولى
تكييف العلاقة بين العميل والسمسار
على عقد القرض

في هذه الحالة تكون الأوراق المالية أو النقدية محل الصفقة ليست مملوكة للسمسار وقت العقد ؛ حيث يقوم السمسار – عادة – باقتراضها من أحد البنوك أو المؤسسات التمويلية ، ومن ثمَّ يقوم السمسار بإقراضها للعميل ، ويدفع العميل القيمة المتبقية من قيمة الصفقة .

والسمسار في هذه الحالة إما أن يطلب من العميل أن تسجل الأوراق المالية أو النقدية محل الصفقة باسمه ، أي أنه يقترضها من العميل بعد شرائها ، وإما أن يطلب منه أن ترهن عنده ؛ وهذا لأجل ضمان حقه في سداد قيمة القرض .

وبيان الحكم الشرعي لهذا التكييف في الفرعين الآتيين :

الفرع الأول : القرض بشرط الاقتراض :

حينما يدفع العميل أو المستثمر جزءاً من قيمة الصفقة التي يرغب في عقدها بمقدار ٧٠٪ ، فسوف يقترض من سمساره ٣٠٪ من قيمة الصفقة ، ويشترط السمسار أن تسجل الأسهم – مثلاً – باسمه .

فالعميل اقترض من السمسار ٣٠٪ من قيمة الصفقة ، والسمسار اقترض جميع الأسهم محل الصفقة من العميل .

واشتراط عقد قرض آخر من المقترض للمقرض مقابل القرض الأول تسمى

عند فقهاء المالكية بـ " أسلفني وأُسلفَك : "[1] وصورتها أن يقول المقرض للمقترض : أقرضك كذا بشرط أن تقرضني بعد ذلك كذا ، فهي عبارة عن قروض متبادلة مشترطة بين المقرض والمقترض [2] .

وعند التأمل في كلام الفقهاء من المتقدمين والمعاصرين ، يظهر لي أنهم متفقون على بعض الحالات ، ومختلفون في حالات أخرى ، فيحسن أن أحرر محل النزاع في هذه المسألة فأقول :

لا تخلو القروض المتبادلة من حالات ثلاث :

الحالة الأولى : القروض المتبادلة بالشرط إذا لم تكن مقصودة ، وذلك بأن جاءت على وجه التبع ، فهذه جائزة[3] .

الحالة الثانية : القروض المتبادلة بالشرط إذا كانت مقصودة ولم تكن متماثلة في المقدار والمدة، فهي محرمة[4] .

---

(١) بفتح همزة الأول ؛ لأنه أمرٌ من باب الأفعال ، وضم همزة الثاني ؛ لأنه مضارع منه وهو منصوب بأن مضمرة بعد الواو في جواب الأمر ، ينظر : مواهب الجليل للحطاب (٢٧٣/٦) ، حاشية الخرشي على مختصر خليل (٤٢٧/٥) .

(٢) ولذلك تسمى مثل هذه الصورة بعدة مسميات منها : القروض المتبادلة بالشرط ، أو القروض المتقابلة ، أو الودائع المتبادلة ، أو القروض المقابلة للودائع وغير ذلك ، ينظر : قضايا فقهية معاصرة ، د. نزيه حماد ، ص : ٢٢٩ ، القروض المتبادلة ، د. سعد اللحياني ، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، الاقتصاد الإسلامي ، المجلد (١٤) ، ص : ١٠٣–١٠٥، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (١١١٢/٢) ، المنفعة في القرض ، د. عبدالله العمراني ، ص : ٢١٨ .

(٣) من التطبيقات المصرفية على ذلك : اشتراط البنوك على عملائها فتح الحسابات الجارية لإصدار البطاقات الائتمانية أو لإصدار خطاب الضمان المغطى . ينظر بتوسع : القروض المصرفية المتبادلة وتطبيقاتها المعاصرة ، بحث تكميلي مقدم لنيل درجة الماجستير في المعهد العالي للقضاء . فايز بن حسن قيسي ، ص : ١٠٥–١٠٨.

(٤) ينظر : القروض المصرفية المتبادلة وتطبيقاتها المعاصرة ، فايز بن حسن قيسي ، بحث تكميلي لمتطلبات مرحلة الماجستير بالمعهد العالي للقضاء ، ص : ٧٧–٧٨ ، قضايا فقهية معاصرة ، د. نزيه حماد ، ص : ٢٢٩.

الحالة الثالثة : القروض المتبادلة بالشرط إذا كانت متماثلة في المقدار والمدة ، فهذه هي محل الخلاف بين الفقهاء من المتقدمين والمعاصرين[1] ، وقد اختلفوا فيها على قولين :

القول الأول : أنها لا تجوز .

وقد نص عليه المالكية والشافعية والحنابلة ، ولم أجد للحنفية نصاً في هذه المسألة ، ويتخرَّج على قواعدهم القول بعدم الجواز ، واختاره من المعاصرين سماحة الشيخ عبدالعزيز بن باز رحمه الله[2] .

قال صاحب مواهب الجليل من المالكية : " ولا خلاف في المنع من أن يسلف الإنسان شخصاً ليسلفه بعد ذلك "[3] .

وقال في حاشية الشرواني على تحفة المحتاج : " وليس المعنى أن يقرض المقترضُ المقرض ؛ لأنه حينئذ يجر نفعاً للمقرض فلا يصح ، فتأمّل "[4] .

وقال في المغني : " وإن شرط في القرض أن يؤجر داره ، أو يبيعه شيئاً ، أو

(١) المصادر السابق ، نظرية القرض في الفقه الإسلامي ، د. أحمد أسعد الحاج ، ص : ٢١٧ .

(٢) مجموع فتاوى ومقالات متنوعة لسماحة الشيخ عبدالعزيز بن باز (٢٩٤/١٩) ، واختار هذا القول بعض الباحثين منهم د. رفيق المصري ، ود. سامي السويلم ، د. عبدالله الجبرين ، د. عبدالله العمراني ، د. مبارك آل سليمان. ينظر : القروض المتبادلة ، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، المجلد (١٤) ، ص : ٩٧–١٠٢ ، رأي الدكتور سامي السويلم في قرارات الهيئة الشرعية لمصرف الراجحي (٣٣١/٣) ، جمعية الموظفين ، د. عبدالله الجبرين ، ص : ٥٤ ، العقود المالية المركبة ، د. عبدالله العمراني ، ص : ١٢٣ ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (١١١٢/٢) .

(٣) مواهب الجليل للحطاب (٢٧٣/٦) ، وينظر : عقد الجواهر الثمينة (٧٥٩/٢) ، المقدمات الممهدات (٥١٩/٢) ، بداية المجتهد (٩١/٤)، شرح الخرشي (٤٢٦/٥) ، منح الجليل لعليش (٧٩/٥) .

(٤) حاشية الشرواني على تحفة المحتاج (٦٠/٥) ، وينظر : حاشية البجيرمي على منهج الطلاب (٤٦٦/٢) ، حاشية الجمل على شرح المنهج (٥٩/٥).

أن يقرضه المقترض مرة أخرى لم يجز "[1] .

وقال صاحب بدائع الصنائع من الحنفية في معرض كلامه عن شروط القرض : " وأما الذي يرجع إلى نفس القرض فهو أن لا يكون فيه جر منفعة ، فإن كان لم يجز نحو ما إذا أقرضه ... وشرط شرطاً له فيه منفعة "[2] .

وفي هذا الاشتراط منفعة للمقرض إضافية ، متمثلة في القرض الآخر ، حيث إن المقرض يشترط أن يقرضه المقترض بعد ذلك ، لينتفع به ، ولا يقابل هذه المنفعة شيء سوى القرض الأول .

القول الثاني : جواز هذه المعاملة :

وممن ذهب إليه من المعاصرين الدكتور : نزيه حماد[3] ، وهيئة الرقابة الشرعية لبنك فيصل السوداني الإسلامي[4] ، والمستشار الشرعي لبيت التمويل الكويتي[5] ، والهيئة الشرعية لمصرف الراجحي[6] .

---

(١) المغني ، لابن قدامة (٦/٤٣٧) ، وينظر: كشاف القناع ، للبهوتي (٥/١٥٤٧) .

(٢) بدائع الصنائع ، الكاساني (٧/٥٨٢) ، وينظر : فتح القدير (٥/٤٥٢) ، البناية شرح الهداية (٧/٧٤٤) ، حاشية ابن عابدين (٧/٣٩٥) .

(٣) قضايا فقهية معاصرة ، ص : ٢٢٩ .

(٤) فتاوى هيئة الرقابة الشرعية ، ص : ٥١–٥٢ .

(٥) الفتاوى الشرعية لبيت التمويل الكويتي (١/٧١) فتوى رقم (٤١ ، ١٥١ ، ١٦٥)، ومن الجدير بالذكر أن الدكتور عبدالله بن عبدالعزيز الجبرين قد نقل عن الشيخ محمد بن عثيمين ، والشيخ عبدالله بن عبدالرحمن بن جبرين جواز جمعية الموظفين في حال اشتراط استمرار جميع المشاركين في دورة ثانية أو أكثر ، حيث إن الشرط المحرم في القرض هو ما فيه زيادة ، وهو غير موجود في هذه الصورة ؛ لأنه ليس فيها زيادة ، وإنما فيها اشتراط منفعة للمقرض مساوية للمنفعة التي حصل عليها المستقرض ، فهو قرض مقابل قرض.
وجمعية الموظفين مع وجود هذا الشرط هو في حقيقتها اشتراط المقرض على من سيقرضهم أن يقرضوه في دورة ثانية أو أكثر . ينظر : جمعية الموظفين ، د. عبدالله بن عبدالعزيز الجبرين، ص : ٥٤، القروض المتبادلة ، د. سعد اللحياني ، ص : ١٠٨ ، فتوى الشيخ محمد بن عثيمين عن جمعية الموظفين ، وهي منشورة بالموقع الإلكتروني الخاص بالشيخ ، وفتوى الشيخ عبدالله بن جبرين عن جمعية الموظفين ، وهي منشورة بالموقع الإلكتروني الخاص بالشيخ .
كما نقل الشيخ خالد المشيقح القول بالجواز عن الشيخ محمد بن عثيمين ، في بحث منشور له على موقع " صيد الفوائد " الإلكتروني .

(٦) ينظر : قرارات الهيئة الشرعية (٣/٣٣١) .

أدلة الأقوال :

أدلة القول الأول :

الدليل الأول : أن هذا الاشتراط يجر منفعة للمقرض[1] ، ولا خلاف في أن كل قرض جر منفعة مشروطة للمقرض فهو حرام[2] .

والمنفعة في هذا الاشتراط أن المقرض ينتفع بالقرض الثاني من المقترض ، ولا يقابل هذه المنفعة شيء سوى القرض الذي أعطاه إياه .

ونوقش هذا الدليل :

بعدم التسليم ، فإن المنفعة في هذه الصورة من قبيل النفع المشترك الذي لا يخص المقرض وحده ، بل يعم المقرض والمقترض على حد سواء ، ويحقق مصلحة عادلة للطرفين ، وهذا ليس بمنصوص على تحريمه ، ولا في معنى المنصوص ، فيبقى على الأصل وهو الإباحة[3] .

وأجيب عنه :

بأن قولكم إن المنفعة في هذه الصورة من قبيل النفع المشترك غير صحيح ؛ لأن المنفعة التي حصلت للمقرض بإقراضه من قبل المقترض منفعة متمحضة له ، إذ لا منفعة للمقترض باقتطاع جزء من ماله وإعطائه للمقرض[4] .

الدليل الثاني : أن هذه المبادلة تمثل عقداً شُرِطَ في عقدٍ آخر فلم يجز ، كما لو باعه داره بشرط أن يبيعه الآخر داره[5] .

---

(١) ينظر : حاشية الشرواني على تحفة المحتاج (٦٠/٥) ، حاشية الدسوقي (٣٦٤/٣) .

(٢) ينظر : الإنصاف ، المرداوي (٣٤٢/١٢) ، مواهب الجليل ، الحطاب (٢٧٣/٦) ، مجموع فتاوى ومقالات متنوعة لسماحة الشيخ ابن باز (٢٩٤/١٩) .

(٣) ينظر : قضايا فقهية معاصرة ، د. نزيه حماد ، ص : ٢٢٩ .

(٤) ينظر : القروض المصرفية المتبادلة ، فايز حسن قيسي ، ص : ٨٦ .

(٥) المغني لابن قدامة (٤٣٧/٦) .

ونوقش هذا الدليل : بأن اشتراط عقد في عقد كالبيع بشرط البيع مختلف فيه، فلا يصح هذا القياس؛ حيث إن حكم الأصل مختلف فيه[1] .

الدليل الثالث : أن في بعض صور القروض المتبادلة صرفاً مؤجلاً ، وهو في القرض المتبادل مع اختلاف العملة ، كأن يقرضه ألف ريال لسنة على أن يقترض منه ألف دولار لسنة ، وهو صرف مؤجل لم يحصل فيه قبض ، فكان محرماً [2] .

ونوقش هذا الدليل : بأن القرض المتبادل ليس من باب بيع نقد بنقد ، وإنما هو قرض يقابله قرض آخر دون اشتراط فوائد من أحد الطرفين[3] .

وأجيب عنه :

بأن الفائدة حاصلة ولو لم يكن هناك اشتراط فوائد ؛ لأن اشتراط عقد قرض آخر يدل على قصد بيع نقد بنقد ، فلم يجز ؛ لأنه ربا نسيئة [4] .

الدليل الرابع : أن القرض مشروع للإرفاق بالمقترض ، فهو من عقود الإرفاق والتبرعات ، فإذا شُرِطَ فيه قرض آخر خرج من كونه إرفاقاً وتبرعاً إلى كونه معاوضة .

ثم إن القرض المتبادل مبني على أساس تساوي الفائدتين ، والمقاصة بينهما، وتقابل الفائدتين وتساويهما لا يجعل الفائدة مباحة ، فلا فرق حينئذ بين القرض المتبادل ، والقرض بفائدة[5] .

---

(١) العقود المالية المركبة ، د. عبدالله العمراني ، ص : ١٢١ ، حاشية رقم (١) .

(٢) القروض المتبادلة ، د. رفيق المصري ، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، المجلد (١٤) ، ص : ١٠١.

(٣) الفتاوى الشرعية لبيت التمويل الكويتي (١٤٧/٤) ، فتوى رقم (٦٩٨) .

(٤) ينظر : القروض المتبادلة ، د. رفيق المصري ، ص : ٩٨ ، ١٠٠ .

(٥) ينظر : القروض المتبادلة ، د. رفيق المصري ، ص : ٩٧ .

يمكن أن يناقش هذا الدليل بالقول :

بأنه ليس من شرط جواز القرض أن يقصد به الإرفاق ، وليس خروجه عن المعروف والإرفاق يجعل القرض محرماً ، وقد ذكر بعض الفقهاء فروعاً في باب القرض فيها نفع للمقرض ، وليس المقصود من القرض مجرد الإرفاق ، وإنما يقصد المقرض أيضاً نفع نفسه ، ومع ذلك ذكروا أنها جائزة ، ومن ذلك ما جاء في المغني : " ولو أفلس غريمه ، فأقرضه ألفاً ، ليوفيه كل شهر شيئاً معلوماً ، جاز ؛ لأنه إنما انتفع باستيفاء ما هو مستحق له ، ولو كان له عليه حنطة ، فأقرضه ما يشتري به حنطة يوفيه إياها ، لم يكن محرماً ؛ لذلك . ولو أراد رجل أن يبعث إلى عياله نفقة ، فأقرضها رجلاً ، على أن يدفعها إلى عياله فلا بأس ، إذا لم يأخذ عليها شيئاً "[1].

وعلى ذلك يتبين أن موضوع القرض في الأصل هو الإرفاق والتبرع ، لكنه ليس شرطاً لجواز القرض[2].

ثم كيف يقال بأنه لا فرق بين القروض المتبادلة والقرض بفائدة ، مع أن المقصود من القروض المتبادلة بشرط التماثل في المدة والمقدار هو التخلص من الفائدة الربوية .

يمكن أن يجاب عن هذا : بالتسليم بأنه ليس من شرط جواز القرض أن يكون موضوعه الإرفاق والتبرع، لكن هذا لا يسلم في جميع الصور، بل يسلم إذا كانت المنفعة مباحة[3] ، أما لو كانت المنفعة محرمة كما في القروض المتبادلة هنا ، فلابد من أن يكون موضوع القرض الإرفاق والتبرع، والمنفعة في القروض المتبادلة بالشرط محرمة؛ حيث انتفع المقرض بالقرض

---

(١) المغني (٦/٤٤٠) ، وينظر : الإنصاف مع الشرح الكبير (١٢/٣٥١)، كشاف القناع (٥/١٥٤٨).

(٢) ينظر : المنفعة في القرض ، ص : ٣٦١–٣٦٢.

(٣) المصدر السابق .

الثاني من المقترض، ولا يقابل هذه المنفعة شيء سوى القرض الذي أعطاه إياه.

ثم إن القروض المتبادلة بالشرط وإن كان المقصود منها التخلص من الفوائد الربوية ، إلا أنها هنا قرض جر نفعاً للمقرض ، فتحرم كالفائدة الربوية ، وكل قرض جر نفعاً مشروطاً للمقرض فهو ربا .

أدلة القول الثاني :

الدليل الأول : أن هذه القروض المتبادلة ليست من قبيل القرض المحظور الذي يجر نفعاً للمقرض من المقترض ؛ وذلك لأن المنفعة التي فيها الربا أو شبهته هي الزيادة المشترطة للمقرض على مبلغ القرض في القدر أو الصفة ، أما منفعة إقراضه نفس المبلغ ولذات المدة مقابل قرضه ، فليست بزيادة في قدر ولا صفة ، وليست من جنس المنفعة الممنوعة ، بل هي من قبيل النفع المشترك الذي لا يخص المقرض وحده ، بل يعمُّ المقرض والمقترض على السواء ، ويحقق مصلحة عادلة للطرفين ، فهذا ليس بمنصوص على تحريمه ، ولا هو في معنى المنصوص ، فلزم البقاء على الإباحة[1] .

ونوقش هذا الدليل من وجهين :

١ – لا نسلِّم أن النفع في القروض المتبادلة من قبيل النفع المشترك الذي يستوي فيه المقرض والمقترض ، بل يظهر أن هناك منفعة إضافية للمقرض لا يقابلها عوض سوى القرض ، فتدخل في المنفعة المحرمة[2] .

٢ – أن كون القرض في مقابل القرض يعد منفعة مشتركة بين الطرفين لا يسوِّغ القول بالجواز ، وإلا لكان كل قرض جر نفعاً جائزاً ؛ لأن في ذلك منفعة مشتركة بين الطرفين ، المقترض بالقرض ، والمقرض بما أعطاه

---

(١) قضايا فقهية معاصرة ، د. نزيه حماد ، ص : ٢٢٩–٢٣٠ .

(٢) العقود المالية المركبة ، د. عبدالله العمراني ، ص : ١٢٣ . وينظر : المنفعة في القرض ، له أيضاً ص: ٦٣٧ ، جمعية الموظفين ، د. عبدالله بن عبدالعزيز الجبرين ، ص : ٥٥ .

المقترض من زيادة على القرض ، وإنما المراد بالمنفعة التي تحصل للمقرض ويجوز معها القرض هي المنفعة التلقائية التي لا ضرر فيها على المقترض ، كمنفعة انتقال الضمان إلى المقترض ونحو ذلك[1] .

الدليل الثاني : القياس على مسألة " السفتجة "[2] من حيث كونها لا تخص المقرض وحده ، بل تعم الطرفين[3] .

قال في المغني : " وروي عن أحمد جوازها – أي السفتجة – لكونها مصلحة لهما جميعاً ... والصحيح جوازه ؛ لأنه مصلحة لهما من غير ضرر بواحد منهما ، والشرع لا يرد بتحريم المصالح التي لا مضرة فيها ، بل بمشروعيتها ؛ ولأن هذا ليس بمنصوص على تحريمه ، ولا في معنى المنصوص، فوجب إبقاؤه على الإباحة "[4] .

ونوقش هذا الدليل من جهتين :

الأولى : أن هذا قياس مع الفارق ، وذلك أنه في السفتجة قرض واحد ، بينما في القروض المتبادلة قرض ووفاء مشروط بقرض ووفاء [5] .

الثانية : أن جمهور الفقهاء الذين أجازوا السفتجة اشترطوا لجوازها أن لا يكون القرض المقابل مشروطاً ، ولا يكون فيه مؤونة على المقترض ،

---

(١) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (١١١٧/٢) .

(٢) بضم السين وفتح التاء ، وقيل : بفتح السين ، وهي كلمة فارسية معربة . ينظر : المصباح المنير للفيومي ، ص : ٢٢٩ ، القاموس المحيط للفيروز آبادي ، ص : ٦١٧، القاموس الفقهي لغة واصطلاحاً، سعدي أبو حبيب ، ص :١٧٣.
والمراد بالسفتجة : قرض يمنح في بلد ، ويسدد في بلد آخر ، يستفاد منه أمن خطر الطريق وغيره . ينظر : البناية شرح الهداية للعيني (٧٤٤/٧) ، ومواهب الجليل للخطاب (٥٣٢/٦) ، والبيان للعمراني (٤٦٢/٥)، الشرح الكبير لشمس الدين ابن قدامة (٣٤٣/١٢) .

(٣) قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد ، د. نزيه حماد ، ص : ٢٣٠ .

(٤) المغني ، ابن قدامة (٤٣٦/٦–٤٣٧) ، وينظر : مجموع فتاوى ابن تيمية (٥٣٠/٢٩) .

(٥) العقود المالية المركبة ، د. عبدالله العمراني ، ص: ١٢٣ .

والقروض المتبادلة مشروطة وفيها مؤونة فافترقا[(1)] .

الدليل الثالث : أن الربا إنما حُرِّم شرعاً ؛ لأنه ظلمٌ من المقرض للمقترض، قال ابن القيم : " والشارع إنما نهى عن الربا لما فيه من الظلم " [(2)] .

أما الاتفاق على الإقراض المتبادل بين المقرض والمقترض بمبالغ متساوية ولمدد متماثلة ، فليس فيه شيءٌ من الظلم لأحد الطرفين ، بل فيه العدل المطلق، والإنصاف التام لكل واحد منهما فيما يأخذ ويعطي[(3)] .

ونوقش هذا الدليل : بأن الظلم أحد أسباب التحريم ، ثم إن الربا أنواع ودرجات ، والأصل في مشروعية القرض الإرفاق بالمقترض لا طلب النفع المشترك، إذ أنه ليس من عقود المعاوضات ، ثم إن العدل المطلق ، والإنصاف التام : أن يرد المقترض مثل ما اقترض تماماً ، لا أن يشترط عليه – زيادة على ذلك – أن يقرضَ المقرض بمثل القرض الذي أقرضه[(4)] .

الدليل الرابع : أن التعامل بنظام القروض المتبادلة بحسب تطبيقاته المصرفية المعاصرة أصبح ملحاً جداً ، والحاجة إليه ماسة ، إذ لا يوجد نظام غيره يؤدي نفس الغرض ، ويعطي نفس المرونة ، ويرفع الحرج والمشقة في التعامل بالنسبة لعلاقة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية مع البنوك الأجنبية التي لا مندوحة في التعامل معها [(5)] .

ونوقش هذا الدليل : بأن الأصل في المعاملة هو التحريم ، وقد يقال

(1) القروض المتبادلة ، د. رفيق المصري ، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، المجلد (١٤) ، ص : ٩٩ ، نظرية القرض في الفقه الإسلامي ، د. أحمد الحاج ، ص : ٢٢٢.

(2) إعلام الموقعين (٣٦٢/١) .

(3) قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد ، د. نزيه حماد ، ص : ٢٣١ .

(4) العقود المالية المركبة ، د. عبدالله العمراني ، ص : ١٢٣ ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (١١١٩/٢) ، القروض المتبادلة ، د. رفيق المصري ، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، المجلد ١٤ ، ص : ٩٨ .

(5) قضايا فقهية معاصرة ، د. نزيه حماد ، ص : ٢٣٥ .

بجوازها للحاجة في بعض الحالات بشروط وضوابط محدودة[1] .

ثم إنه لا يسلم بأنه لا يوجد بديل مناسب عنها ؛ إذ يمكن أن تكون الودائع الاستثمارية المتبادلة بديلاً عن القروض المتبادلة [2] .

الترجيــح :

بعد عرض الخلاف في المسألة ، وأدلة كل قول ، وما ورد عليها من مناقشات يظهر لي أن الراجح – والله أعلم – هو القول الأول ، وهو عدم جواز القروض المتبادلة بالشرط إذا كانت متماثلة في المقدار والمدة ، وذلك لقوة أدلة هذا القول ، وورود المناقشة على أدلة القول الثاني .

وعلى ذلك : فإنه بناءً على القول الراجح لا يجوز للسمسار الذي أقرض العميل أن يشترط اقتراض جميع الأسهم أو بعضها محل الصفقة من العميل ، ويسجلها باسمه ؛ لأن في ذلك منفعة للسمسار المقرض ، وكل قرض جر منفعة مشروطة للمقرض فهو حرام .

الفرع الثاني : القرض بشرط الرهن :

وهي نفس الصورة التي ذكرتها في الفرع الأول ، لكن بدلاً من أن تسجل الأسهم – مثلاً – باسم السمسار ، يشترط السمسار الممول أن ترهن عنده الأسهم محل الصفقة ، وفائدة الرهن أن ينتفع السمسار بما تدره هذه الأسهم من أرباح ، بالإضافة إلى ضمان حقه .

ولبيان الحكم الشرعي لهذا الفرع ، ينبغي أن أبين أولاً الحكم في مسألتين هما : حكم رهن الأسهم ، وحكم توثيق القرض برهن مع الانتفاع به، وذلك في المقصدين الآتيين :

(١) ينظر : القروض المصرفية المتبادلة ، فايز حسن قيسي ، ص : ١٠٠–١٠١.

(٢) العقود المالية المركبة ، د. عبدالله العمراني ، ص : ١٢٣–١٢٤ ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان ، (١١٢٥/٢) .

المقصد الأول : حكم رهن الأسهم :

من المعلوم أن الأسهم تمثل حصصاً شائعة من رأس مال الشركة[1] ، وهذه الحصص قد تكون نقوداً أو أعياناً أو ديوناً أو خليطاً من كل هذه الأنواع أو بعضها .

وهذا المعنى يجعلني أتطرق إلى مسألة حكم رهن المشاع ، ومدى تأثير الشيوع في صحة الرهن .

وقد اختلف الفقهاء في هذه المسألة على ثلاثة أقوال :

القول الأول : يجوز رهن المشاع مطلقاً .

وهذا قول المالكية[2] ، والشافعية[3] ، والحنابلة[4] ، والظاهرية[5] .

---

(١) يطلق السهم في اصطلاح القانونيين على معنيين :
الأول : الحصة التي يقدمها الشريك في الشركة . وقد جاء تعريفه وفقاً لهذا المعنى بأنه : "حصة الشريك في الشركة ، ممثلة بصك قابل للتداول"، وعرف أيضاً بأنه : " النصيب الذي يشترك به المساهم في رأس المال " .
والثاني : الصك الذي يعطى للمساهم إثباتاً لحقه . وقد جاء تعريفه وفقاً لهذا المعنى بأنه : "صكوك متساوية القيمة ، وقابلة للتداول بالطرق التجارية ، والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها ، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة " .
وعرف أيضاً بأنه : " صك يمثل نصيباً عينياً أو نقدياً في رأس مال الشركة ، قابل للتداول ، يعطي مالكه حقوقاً خاصة " . ينظر : الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي ، د. عبدالعزيز الخياط (٩٤/٢)، سوق الأوراق المالية ، د. عطية فياض ، ص : ١٦٧ ، بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ٨٨، الأسهم والسندات ، د. أحمد الخليل ، ص : ٤٧ ، المعاملات المالية المعاصرة ، د. محمد عثمان شبير ، ص : ٢٠١ ، التكييف الفقهي للسهم ، د. فهد اليحيى ، ص : ٥ ، أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم ، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في المعهد العالي للقضاء ، إعداد : فهد العريض ، ص : ٤٤ " لم تناقش وقت كتابة هذه الأسطر " .

(٢) ينظر : التفريع ، لابن الجلاب (٢٦٢/٢) ، المعونة ، للقاضي عبدالوهاب (١٤٧/٢) ، الكافي لابن عبدالبر ، ص : ٤١٠ ، منح الجليل (٤٢٤/٥).

(٣) نهاية المطلب للجويني (٨٢/٦) ، روضة الطالبين ، للنووي (١٦٩/٢) ، المهذب ، للشيرازي (٢٠٥/٣) ، البيان ، للعمراني (٣٢/٦) ، تحفة المحتاج ، لابن حجر الهيتمي (٦٩/٥) .

(٤) ينظر : المغني ، لابن قدامة (٤٥٦/٦) ، الإنصاف ، للمرداوي (٣٦٩/١٢) ، كشاف القناع (١٥٥٦/٥) .

(٥) ينظر : المحلى ، لابن حزم (٢٣١/٨) .

القول الثاني : لا يجوز رهن المشاع مطلقاً .

وهذا قول الحنفية[1] ، واختاره أشهب من المالكية إذا لم يأذن به الشريك[2] .

القول الثالث : أن الشيوع إذا كان مقارناً للعقد فلا يجوز الرهن ، أما إذا كان طارئاً فيجوز ، وهذا القول مروي عن أبي يوسف من الحنفية[3] .

الأدلة :

أدلة القول الأول :

استدل الجمهور على صحة رهن المشاع مطلقاً بما يأتي :

الدليل الأول : قوله تعالى : ﴿ وَإِنْ كُنتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِباً فَرِهَانٌ مَقْبُوضَةٌ ﴾[4] .

وجه الدلالة من الآية :

أن كلمة (رهان) في الآية نكرة في سياق الشرط ، فتعم كل ما يمكن أن يوثق به ، فتشمل المشاع والمقسوم ، وهي كذلك مطلقة ، فلم تقيد بكونها مشاعة أو مقسومة ، وما أُطلق فلا يصح تقييده إلا بدليل[5] .

الدليل الثاني : أن العين المشاعة يجوز بيعها في محل الحق ، فيصح رهنها ، كالمفرزة[6] .

---

(١) ينظر : المبسوط ، للسرخسي (٦٩/٢١) ، البناية شرح الهداية ، للعيني (٥٧٩/١١) ، حاشية ابن عابدين (٩٧/١٠) ، الاختيار لتعليل المختار ، للموصلي (٧٦/٢).

(٢) ينظر : التاج والإكليل ، للمواق (٥٤١/٦)، المنتقى ، للباجي (٢٥٩/٧) .

(٣) ينظر : البناية ، للعيني ، (٥٨٢/١١) ، بدائع الصنائع (٢٠٩/٦) ، حاشية ابن عابدين (٩٧/١٠).

(٤) سورة البقرة ، الآية رقم (٢٨٣) .

(٥) ينظر : الجامع لأحكام القرآن ، للقرطبي (٤٧١/٤) ، المحلى لابن حزم (٢٣١/٨) ، أحكام القرآن لابن العربي (٢٨٩/١) .

(٦) المغني ، لابن قدامة (٤٥٦/٦) ، الحاوي الكبير (١٥/٦) ، البيان ، للعمراني (٣٢/٦) .

ونوقش هذا الدليل :

بأن هناك فرقاً بين بيع المشاع ورهنه ؛ لأن موجب البيع ملك المبيع ، وموجب الرهن دوام الحبس[1] .

وأجيب عنه :

بأننا لا نسلم أن موجب الرهن دوام الحبس ، بل موجبه استيفاء الدين من ثمن المرهون عند تعذره من غيره[2] .

أدلة القول الثاني :

استدل الحنفية على عدم جواز رهن المشاع بما يأتي :

الدليل الأول :

أن موجب عقد الرهن دوام يد المرتهن عليه ، واستحقاق الحبس الدائم ، وذلك لا يتحقق مع الشيوع ؛ لأن قبضه يبطل بالمهايأة[3] ، كأنه رهنه يوماً دون يوم .

يوضحه أن موجب الرهن استدامة القبض والحبس ، وهذا لا يتصور في المشاع ؛ لأنه يحتاج إلى المهايأة مع المالك في الإمساك ، فينتفع به المالك يوماً بحكم الملك ، ويحفظه المرتهن يوماً بحكم الرهن ، فهو كما لو قال : رهنتك يوماً دون يوم ، وهذا لا يجوز[4] .

---

(١) المبسوط ، للسرخسي (٢١/٦٩) .

(٢) المغني ، لابن قدامة (٦/٤٥٦) .

(٣) المهايأة : هي قسمة المنافع، وهي أن يتراضى الشريكان على أن ينتفع هذا بهذا النصف المفرز، وذاك بذاك النصف ، أو هذا بكله في كذا من الزمن ، وذاك بكله في كذا من الزمان بقدر مدة الأول . ينظر : طلبة الطلبة في الاصطلاحات الفقهية ، النسفي ، ص : ٢٦٦ ، القاموس الفقهي لغةً واصطلاحاً، سعدي أبو جيب ، ص : ٣٦٩، معجم المصطلحات والألفاظ الفقهية ، د. محمود عبدالرحمن عبدالمنعم (٣/٣٧٠).

(٤) ينظر : بدائع الصنائع ، للكاساني (٦/٢٠٩) ، البناية شرح الهداية ، للعيني (١١/٥٨٠)، حاشية ابن عابدين (١٠/٩٧) .

نوقش هذا الدليل من وجهين :

الأول : لا نسلم بأن موجب الرهن هو الحبس الدائم ، بل موجبه القدرة على استيفاء الدين من ثمنه عند تعذره من غيره[1] .

والثاني : قولهم : إن الشيوع يقتضي أن يكون رهنه يوماً دون يوم ، غير صحيح ؛ لأنه رهن في جميع الأيام ، وقبضه حكمٌ مستدام ، وخروجه في يوم المهايأة عن يده لا يزيل حكم قبضه عنه ، وإن حصل في يد غيره ، فصار كمن رهن شيئاً على أن يكون في يد مرتهنه يوماً ، وعند عدل يوماً ، وهذا لا يمنع من صحة الرهن[2] .

الدليل الثاني :

القياس على النكاح ، فإنه إذا أضيف النكاح إلى نصف امرأة كان باطلاً عند المجوّزين لرهن المشاع ، فإن كلاً منهما وقع على غير معين[3] .

ونوقش هذا الدليل :

بأن هناك فرقاً بين المقصود من النكاح ، والمقصود من الرهن ، فالمقصود من النكاح حل الزوجة ، والشيوع ينافيه ؛ لأنه لا يجوز للمرأة أن تتزوج رجلين، والمقصود من الرهن التوثق ، والشيوع لا ينافيه[4] .

الدليل الثالث :

القياس على الهبة ، فإن هبة المشاع الذي تمكن قسمته لا تصح[5] .

---

(١) ينظر : المغني ، لابن قدامة (٤٥٦/٦) .

(٢) ينظر : الحاوي ، للماوردي (١٦/٦) .

(٣) ينظر : المبسوط ، للسرخسي (٧٠/٢١) .

(٤) ينظر : الذخيرة ، للقرافي (٨١/٨) .

(٥) ينظر : البناية ، للعيني (٥٨١/١١) ، و (٢٠٨/٩-٢٠٩) ، حاشية ابن عابدين (١٠٠/١٠) .

ونوقش هذا الدليل :

بالمنع ، فلا نسلم أن هبة المشاع لا تصح بدليل قوله تعالى : ﴿ إِلاَّ أَنْ يَعْفُونَ أَوْ يَعْفُوَ الَّذِي بِيَدِهِ عُقْدَةُ النِّكَاحِ ﴾[1] ، فالعفو هنا هبة ما يجب من نصف الصداق ، فلم يفرق بين أن يكون مما ينقسم أو لا ينقسم[2] .

الدليل الرابع :

أن حكم الرهن ثبوت يد الاستيفاء على ما تناوله العقد ؛ لأنه وثيقة لجانب الاستيفاء ، وثبوت جانب الاستيفاء فيما يتناوله العقد وهو المشاع غير متصور ؛ لأن اليد تثبت على معين ، والمرهون من المشاع غير معين ، فتكون اليد ثابتة على غير المرهون ، وفيه فوات الحكمة[3] .

ونوقش هذا الدليل :

بعدم التسليم ؛ لأن ثبوت اليد على المرهون المشاع ممكن بأحد أمرين ، إما أن يرضى الشريك بوضعه في يد المرتهن ، وإما أن يضعه الحاكم عند التنازع في يد عدل ، وبالتالي تثبت يد كل منهما عليه ، ويحصل القبض ، ويحل المرتهن محل الراهن[4] .

دليل القول الثالث :

أن حال البقاء لا يقاس على حال الابتداء ، لأن حال البقاء أسهل من حال الابتداء ، ولهذا فرق الشارع بين الطارئ والمقارن في كثير من الأحكام ، كالعدة الطارئة ، والإباق الطارئ ونحو ذلك ، فاشتراط الحيازة في ابتداء

---

(١) سورة البقرة ، آية رقم (٢٣٧) .

(٢) أحكام القرآن ، لابن العربي (٢٥٤/١) ، وينظر لمزيد الأدلة على صحة هبة المشاع ، وهو قول الجمهور : المغني لابن قدامة (٢٤٧/٨) ، المحلى لابن حزم (٦٠/١٠-٦٢) .

(٣) ينظر : البناية في شرح الهداية (٥٨٠/١١) ، العناية على الهداية (٢٠٤/٨) .

(٤) أحكام المشاع في الفقه الإسلامي ، د. صالح السلطان (٢٠٩/١-٢١٠) .

العقد ، لا يستلزم اشتراطها في بقائه[1] .

ونوقش هذا الدليل :

بأن الشيوع لا يختلف ، فكما أن القبض لا يتحقق في الشائع المقارن ، فهو أيضاً لا يتحقق مع الشائع الطارئ[2] ، وإذا جاز مع الشيوع الطارئ ، فيلزم القول بجوازه مع الشيوع المقارن .

الترجيــــح :

الذي يترجح – والله أعلم – هو قول الجمهور بجواز رهن المشاع مطلقاً ؛ وذلك لقوة ما استدلوا به ، وضعف أدلة المخالفين ، وورود المناقشة عليها ، وبناءً على ذلك يجوز رهن الأسهم تطبيقاً للقاعدة المقررة في أن كل ما جاز بيعه جاز رهنه ؛ لأن المقصود من الرهن الاستيثاق بالدين ، للتوصل إلى استيفائه من ثمن الرهن ، إذا تعذر استيفاؤه من ذمة الراهن ، وهذا يتحقق في كل عين يجوز بيعها[3] .

ويُفهم من هذا أن الأسهم التي لا يجوز بيعها لا يجوز رهنها .

وقد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجواز رهن الأسهم ، ونصه: " يجوز بيع السهم أو رهنه مع مراعاة ما يقضي به نظام الشركة ... وكذلك يعتبر النص في النظام على إمكان الرهن من الشركاء برهن الحصة المشاعة"[4] .

كما رجح القول بجواز رهن الأسهم عدد من الباحثين المعاصرين

---

(١) ينظر : بدائع الصنائع ، للكاساني (٢٠٩/٦) ، البناية ، للعيني (٥٨٢/١١) .

(٢) ينظر : بدائع الصنائع ، للكاساني (٢٠٩/٦) ، حاشية ابن عابدين (١٠١/١٠) ، البناية ، للعيني (٥٨٢/١١) .

(٣) ينظر : المغني ، لابن قدامة (٤٥٥/٦) .

(٤) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، الدورة السابعة ، ص : ١٣٧ ، كما أفتى بجواز رهن الأسهم المشاركون في أعمال الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي المنعقدة عام ١٤١٣هـ ، ص : ٣٨٩ .

كالدكتور : محمد الأمين الضرير[1] ، والدكتور: أحمد الخليل[2] ، والدكتور : يوسف الشبيلي[3] ، والدكتور : خالد الوذيناني[4] ، والدكتور : مبارك آل سليمان[5] وغيرهم[6] .

المقصد الثاني : حكم توثيق القرض برهن :

اتفق أهل العلم على جواز توثيق القرض برهن ؛ لأنه دين ، فجاز أخذ الرهن به[7] ، لقوله تعالى : ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ﴾[8] الآية ، إلى قوله تعالى : ﴿ وَإِنْ كُنتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تجِدُوا كَاتِباً فَرِهَانٌ مَقْبُوضَةٌ ﴾[9] .

لكن إن كان القرض ربوياً ، فإنه لا يجوز توثيقه برهن أو غيره ؛ لأن الإقدام على القرض المشروط فيه الزيادة المحرمة محرم ، فكان توثيقه برهن أو غيره كذلك ، لكنه إذا وقع يكون صحيحاً بأصل الدين ، دون زيادته

---

(١) ينظر : بحث بعنوان " اقتراض الأسهم أو رهنها أو بيعها مرابحة أو تأجيرها ، د. محمد الأمين الضرير ، أعمال الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، ص : ١١–١٢ .

(٢) ينظر : الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي ، د. أحمد الخليل ، ص : ٢٣١–٢٣٢ .

(٣) ينظر : الخدمات الاستثمارية في المصارف (١٦/٢) .

(٤) ينظر : رهن الأسهم وأحكامه في الفقه الإسلامي ، مجلة العدل ، العدد (٢٨) ، ص : ٩٧.

(٥) ينظر : أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (٧١٣/٢–٧١٤) .

(٦) بحث الدكتور : محمد الأمين الضرير والدكتور مبارك آل سليمان ، حكم رهن الأسهم من حيث النظر إلى موجودات الشركة ، سواءً كانت نقوداً أو أعياناً أو ديوناً أو مشتملة على ذلك كله أو بعضه ، وتوصلا إلى جواز رهن الأسهم في جميع الحالات ؛ لجواز رهن هذه الأشياء منفردة أو مجتمعة على القول الراجح من أقوال أهل العلم .

(٧) البناية شرح الهداية ، العيني (٥٤٢/١١) ، حاشية ابن عابدين (٦٨/١٠) ، المعونة ، للقاضي عبدالوهاب (١٤٥/٢) ، القوانين الفقهية ، لابن جزي ، ص : ٣٤٢، المهذب ، للشيرازي (١٨٤/٣)، البيان ، للعمراني (٤٥٨/٥)، مغني المحتاج ، للشربيني (١٥٧/٢)، الشرح الكبير ، لشمس الدين ابن قدامة (٣٤١/١٢) ، كشاف القناع ، للبهوتي (١٥٤٦/٥) ، المحلى ، لابن حزم (٢٣٠/٨) .

(٨) سورة البقرة ، الآية رقم (٢٨٢) .

(٩) سورة البقرة ، الآية رقم (٢٨٣) .

الربوية المحرمة ؛ وذلك لأن أصل الدين مملوك للمقرض فكان صحيحاً ، بخلاف الزيادة الربوية ، فإنها ليست واجبة في ذمة المقترض ، والرهن لا يصح إلا بدين واجب أو مآله إلى الوجوب[1] ، فكان الرهن بها غير صحيح[2] .

ومما سبق من جواز رهن الأسهم ، وجواز توثيق القرض بالرهن ، يتبين بذلك جواز اشتراط السمسار الممول أن ترهن عنده الأسهم محل الصفقة ، لكن هل يجوز له أن ينتفع بما تدره هذه الأسهم من أرباح – مثلاً – ؟

الجواب على هذا السؤال مبني على حكم انتفاع المرتهن بالرهن بإذن الراهن إذا كان دين الرهن نتيجة قرض ، وقد اختلف فيها الفقهاء على قولين هما :

القول الأول : أنه لا يجوز للمرتهن الانتفاع به .

وهذا قولٌ عند الحنفية[3] ، ومذهب المالكية[4] ، والشافعية[5] ، والحنابلة[6] .

القول الثاني : أنه يجوز له الانتفاع به .

وهذا قولٌ عند الحنفية [7] .

---

(١) كشاف القناع ، للبهوتي (١٥٥٤/٥) .

(٢) ينظر : أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (٧١٥/٢) .

(٣) ينظر : حاشية ابن عابدين (٨٣/١٠) ، بدائع الصنائع (١٢٠/٦–١٢١) ، البناية شرح الهداية (٥٧٠/١١) .

(٤) الكافي ، لابن عبدالبر ، ص : ٤١٤ ، عقد الجواهر الثمينة ، لابن شاس (٧٧٩/٢) ، حاشية الخرشي (١٥٣/٦) ، البهجة شرح التحفة (٣١٢/١).

(٥) روضة الطالبين ، للنووي (١٨١/٢) ، البيان ، للعمراني (٤٨/٦) ، كفاية الأخيار ، للحصيني (٣٠٧/١) .

(٦) المغني لابن قدامة (٥٠٩/٦)، الفروع ، لابن مفلح (٣٧٨/٦) ، مطالب أولي النهى (٢٨٥/٤)، كشاف القناع ، للبهوتي (١٥٨٥/٥) ، وبهذا أفتت اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء (١٧٦/١٤–١٧٧).

(٧) حاشية ابن عابدين (٨٣/١٠) ، البناية شرح الهداية ، للعيني (٥٧٠/١١) .

أدلة الأقوال :

أدلة القول الأول :

الدليل الأول : ما روي عن النبي ﷺ أنه قال :" كل قرض جر منفعة فهو ربا "[1].

وجه الدلالة :

أن القرض إذا جر منفعة للمقرض فهو ربا ، وبناءً عليه فإن المقرض إذا انتفع بالرهن الموضوع عنده وثيقة بالدين ، فإن انتفاعه هذا ربا ؛ لأنه زيادة على حقه في مقابل القرض[2].

ونوقش هذا الدليل :

بأن الحديث ضعيف ، فلا يصح الاستدلال به .

وأجيب : بأنه وإن لم يصح عن رسول الله ﷺ ، فإنه قد وردت آثار عن بعض الصحابة كأبي بن كعب وعبدالله بن سلام وابن عباس – رضي الله عنهم – تدل على النهي عن كل قرض جر منفعة ، وانعقد الإجماع على ذلك، وتلقاه العلماء بالقبول[3].

---

(١) الحديث أخرجه الحارث بن أبي أسامة في " مسنده " عن علي بن أبي طالب مرفوعاً ، وسنده ضعيف جداً ، فيه سوار بن مصعب متروك الحديث ، وقال ابن عبدالهادي في التنقيح (١٩٢/٣) ، وابن حجر في البلوغ ، ص : ٢٥٣ : " هذا إسناد ساقط "، وقال عمر بن بدر الموصلي في (المغني عن الحفظ والكتاب)،" ولم يصح فيه عن النبي ﷺ شيء"، ص : ٤٠٣.
وقد رواه البيهقي في السنن الكبرى ، عن ابن مسعود ، وأبي بن كعب وابن عباس وابن سلام موقوفاً عليهم .
ينظر : السنن الكبرى للبيهقي ، كتاب البيوع ، باب كل قرض جر منفعة فهوربا ، (٣٤٩/٥–٣٥٠) ، التلخيص الحبير ، لابن حجر (٩٠/٣) ، نصب الراية ، للزيلعي (٦٠/٤) ، إرواء الغليل ، للألباني (٢٣٤/٥–٢٣٦) .

(٢) ينظر : المغني ، لابن قدامة (٥٠٩/٦) ، مطالب أولي النهي (٢٨٦/٤)، حاشية ابن عابدين (٨٣/١٠) ، البيان ، للعمراني (٤٨/٦) ، فتاوى اللجنة الدائمة (١٧٧/١٤).

(٣) ينظر هذه الآثار في : السنن الكبرى ، للبيهقي (٣٤٩/٥–٣٥٠) ، وينظر : مجموع فتاوى ابن باز (٢٩٤/١٩)، المنفعة في القرض، د. عبدالله العمراني ، ص : ١١٦ فقد توسع في الكلام عنه .

الدليل الثاني :

أن عقد الرهن يفيد ملك الحبس للرهن لا ملك الانتفاع به ، فلا يجوز للمرتهن الانتفاع به [1] .

دليل القول الثاني :

أن الراهن يملك جميع منافع الرهن ، فله أن يملِّكها لغيره ، كما لو وهبها للمرتهن [2] .

ونوقش هذا الدليل :

بأنه لا إشكال في أن الراهن يملك جميع منافع الرهن ، لكن في حال كون الدين بسبب قرض ، وأباح الراهن للمرتهن الانتفاع بالرهن ، ثم قضى الدين ، فإن الراهن يكون قد دفع أكثر مما اقترض ، فهو قد دفع قيمة القرض ومنفعة الرهن .

أما القياس على الهبة فلا يسلم ذلك ؛ لأن الهبة المشروعة هي ما يقدمها الراهن باختياره وطيب نفس منه ، أما في هذه الحالة فالظاهر أن الراهن أباح للمرتهن الانتفاع بالرهن لحاجته للقرض وليس بطيب نفس منه [3] .

الترجيح :

الذي يترجح – والله أعلم – هو قول الجمهور بعدم جواز انتفاع المرتهن بالرهن ولو أذن الراهن ، إذا كان الدين نتيجة قرض ، لقوة أدلتهم وظهورها ، ومناقشة أدلة القول الآخر ، ولأن في القول بالجواز فتحاً لبابٍ من أبواب الربا ،

(١) بدائع الصنائع ، للكاساني (٢٢١/٦) ، البناية ، للعيني (٥٧٠/١١) .

(٢) ينظر : المبسوط ، للسرخسي (١٠٦/٢١) ، تبيين الحقائق ، للزيلعي (٢٠٢/٧) .

(٣) حكم الانتفاع بالرهن بدون عوض ، د. عبدالكريم بن يوسف الخضر ، ص : ٣٦ .

قد يكون حيلة لممارسة الربا وانتشاره .

وعلى ذلك ، فلا يجوز للسمسار الممول أن ينتفع بما تدره الأسهم المرهونة لديه من أرباح إذا كان دين الرهن نتيجة قرض ، لأنه حينئذ قرض جر منفعة، والله أعلم .

المسألــة الثانية
تكييف العلاقة بين العميل والسمسار
على عقد البيع

في هذه الحالة تكون الأوراق المالية أو النقدية محل الصفقة مملوكة للسمسار وقت العقد ، ومن ثمَّ يقوم السمسار ببيع الأوراق على العميل ، ويدفع العميل جزءاً من قيمتها ، والباقي يكون ديناً في ذمة العميل .

وبيان الحكم الشرعي لهذا التكييف في الفروع الآتية :

الفرع الأول : اجتماع بيع وقرض في عقد واحد :

حينما يشتري العميل من السمسار الأسهم – مثلاً – محل الصفقة التي يرغب في شرائها وذلك بدفع ٦٠٪ من قيمة الصفقة ، والباقي يبقى ديناً في ذمة العميل ، فإن السمسار يشترط أن يقوم باقتراض جميع الأسهم محل الصفقة . فالسمسار حينئذٍ باع على العميل جميع الأسهم محل الصفقة ، ثم اقترضها منه ، فاجتمع في العقد الواحد بيع وقرض ، وقد اتفق الفقهاء – في الجملة – على عدم جواز اشتراط القرض في عقد البيع [(١)] .

---

(١) جاء في القوانين الفقهية لابن جزي ، ص : ٢٨٣ : " ومن هذا النوع البيع باشتراط السلف من أحد المتبايعين ، وهو لا يجوز بإجماع إذا عزم مشترطه عليه " ، وجاء في المغني لابن قدامة (٣٣٤/٦) : " ولو باعه بشرط أن يسلفه أو يقرضه أو شرط المشتري ذلك عليه فهو محرم ... ولا أعلم فيه خلافاً " ، وجاء في الفروق للقرافي (٤٠٦/٣) : " وبإجماع الأمة على جواز البيع والسلف مفترقين ، وتحريمهما مجتمعين لذريعة الربا " وجاء في التمهيد (٩٠/١٧): " أجمع العلماء على أن من باع بيعاً على شرط سلف يسلفه أو يستسلفه ، فبيعه فاسد مردود " . وجاء في المنتقى للباجي (٣٧٤/٦) : " وقد أجمع الفقهاء على المنع من ذلك – أي سلف وبيع – " ..
وتنظر نصوص العلماء في تحريم اشتراط القرض في عقد البيع فيما يلي :
حاشية ابن عابدين (٢٨٣/٧) ، البناية ، للعيني (٣٥٧/٧) ، مواهب الجليل ، للحطاب (٢٧١/٦)، القوانين الفقهية ، لابن جزي ، ص : ٢٨٣ ، البيان ، للعمراني (٤٦٢/٥) ، =

واستدلوا على ذلك بأدلة كثيرة ، منها :

الدليل الأول :

قول النبي ﷺ : (لا يحل سلف وبيع ، ولا شرطان في بيع ، ولا ربح ما لم يضمن ، ولا بيع ما ليس عندك)[1].

وجه الاستدلال :

أن السلف في قوله ﷺ : (لا يحل سلف وبيع) بمعنى القرض[2] ، والحديث يدل على عدم جواز الجمع بين القرض والبيع في عقد واحد ، وهو يشمل بعمومه عدم جواز اشتراط القرض في عقد البيع ، أو اشتراط البيع في عقد القرض[3] .

= تحفة المحتاج لابن حجر الهيتمي (٣٥١/٤) ، الكافي ، لابن قدامة (٥٩/٣) ، الفروع ، لابن مفلح (١٩١/٦) ، هداية الراغب (٤٣٦/٢).

(١) أخرجه أبو داود واللفظ له من حديث عبدالله بن عمرو بن العاص رضي الله عنهما ، كتاب البيع ، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده ، الحديث رقم (٣٥٠٤) ، والترمذي في سننه نحوه ، كتاب البيوع ، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك ، الحديث رقم (١٢٣٤) ، والنسائي في سننه ، كتاب البيوع ، باب شرطان في بيع ، الحديث رقم (٤٦٣٠) ، وأحمد في مسند المكثرين من الصحابة ، الحديث رقم (٦٦٧١) ، ورواه ابن ماجه في سننه وليس عنده الجملتان الأوليان منه ، كتاب التجارات ، باب النهي عن بيع ما ليس عندك وعن ربح ما لم يضمن ، الحديث رقم (٢٢٢٧) ، ومالك في موطئه بلاغاً ، كتاب البيوع ، باب السلف وبيع العروض بعضها ببعض ، الموطأ بشرح الزرقاني (٣٩٠/٢) ، برقم (١٤٠١) ، ورواه البيهقي بنحوه (٣٤٣/٥) ، كتاب البيوع ، باب النهي عن صفقتين في صفقة .
والحديث صححه الترمذي ، فقال : حديث حسن صحيح ، وسكت عنه أبو داود ، وصححه ابن تيمية في الفتاوى الكبرى (١٧٧/٦) ، وابن القيم في إعلام الموقعين (١٣٥/٢) ، والألباني في السلسة الصحيحة برقم (١٢١٢) ، والإرواء (١٤٦/٥) برقم (١٣٠٥) ، وينظر : نصب الراية ، للزيلعي (١٨/٤–١٩)، التلخيص الحبير لابن حجر (٤٥/٣) .

(٢) ينظر: فتح القدير لابن الهمام (٢١٨/٥)، عون المعبود للعظيم آبادي (٢٩٢/٩)، تحفة الأحوذي للمباركفوري (٤٩٣/٤)، الموطأ بشرح الرزقاني (٣٩١/٣)، مجموع فتاوى ابن تيمية (٤٤١/٢٩) .

(٣) ورد في كلام أكثر الفقهاء مايفيد النهي عن اشتراط القرض في عقد البيع ، أما مع عدم الشرط فجائز ، وورد عن بعضهم ما يفيد المنع من الجمع بينهما مطلقاً ، وبيان ذلك فيما يأتي: جاء في فتح القدير لابن الهمام (٢١٧/٥) : " وكذلك لو باع عبداً على أن يستخدمه =

= البائع شهراً ، أو داراً على أن يسكنها ، أو على أن يقرضه المشتري دراهم ... فهو فاسد ، لأنه شرط لا يقتضيه العقد ، وفيه منفعة لأحد المتعاقدين ، وقد ورد في عين بعضها نهي خاص ، وهو نهيه ﷺ عن سلف وبيع ، أي : قرض " .

وينظر نحوه : العناية للبابرتي (٢١٨/٥) ، وحاشية ابن عابدين (٢٨٣/٧) ، طلبة الطلبة ، النسفي ، ص : ٢٤٩.

وجاء في الفواكه الدواني (١٣٨/٢) : " وأما اجتماع البيع والسلف من غير شرط فلا يمتنع على المعتمد ، ولواتهما عليه ، خلافاً لما جرى عليه خليل في بيوع الآجال " .

وجاء في حاشية العدوي على الخرشي (٤٢٥/٥) : " والمعتمد ما قدمه من أن المنع إنما هو بشرط الدخول بالفعل على اجتماع بيع وسلف ، لا الاتهام على شرط الدخول عليه " . وينظر : مواهب الجليل (٢٧١/٦) ، التمهيد (٩٠/١٧) ، شرح الزرقاني على موطأ مالك (٣٩١/٣) ، وفيه تفسير الإمام مالك للنهي عن بيع وسلف بأنه اشتراط السلف في عقد البيع ، حاشية العدوي على كفاية الطالب الرباني (٢١٣/٢).

وجاء في الحاوي الكبير للماوردي (٣٥١/٥) : " وليس هذا الخبر محمولاً على ظاهره ؛ لأن البيع بانفراده جائز ، والقرض بانفراده جائز ، واجتماعهما معاً من غير شرط جائز ، وإنما المراد بالنهي بيع شرط فيه قرض " .

وجاء في نهاية المطلب (٤٤٣/٥) : " صح أن رسول الله ﷺ نهى عن بيع وسلف ، وصورته أن يشترط في البيع أن يقرضه مالاً " .

وفي روضة الطالبين (٤١/٢) : " ومنها النهي عن بيع وسلف ، وهو البيع بشرط القرض " .

وينظر : الوسيط في المذهب (٧٢/٣)، حاشية قليوبي وعميرة على كنز الراغبين (٤١٣/٢)، البيان (٤٦٢/٥) ، مغني المحتاج (٤٢/٢)، التهذيب للبغوي (٥٤٣/٣).

وجاء في الكافي لابن قدامة (٥٩/٣): " أن يبيعه بشرط أن يبيعه عيناً أخرى ، أو يؤجره ، أو يسلفه ، أو يشتري منه ، أو يستسلف ، فهذا شرط فاسد يفسد العقد به " .

وجاء في عمدة الحازم لابن قدامة أيضاً ، ص : ٢٤١ : " وقال : لا يحل سلف وبيع ، وهو أن يبيعه بشرط أن يسلفه " .

وينظر : الشرح الكبير (٢٣٠/١١) ، الممتع شرح المقنع (٢٤٠/٢)، كشاف القناع (١٤٢٣/٤) .

وجاء في تحفة الأحوذي (٤٩٣/٤) : " قوله لا يحل سلف وبيع : أي معه ، بأن يكون أحدهما مشروطاً في الآخر " .

فمما سبق من كلام أكثر الفقهاء يظهر أن محل المنع هو الجمع بين البيع والقرض مع الشرط، أما اجتماعهما من غير شرط فجائز .

في حين ورد عن بعض الفقهاء ما يفيد المنع من اجتماع البيع والقرض مطلقاً ، ومن ذلك ما جاء في عقد الجواهر الثمينة لابن شاس (٦٨٢/٢) : " وقد أجمعت الأمة على جواز كل واحد من البيع والسلف بانفراده ، وعلى المنع من جمعهما ، ولا سبب إلا الحماية ، وذلك أن الأغراض لو صحت لأفرد كل واحد منهما ، فلما جمعا اتهم المتبايعان أن يقصدا الزيادة في السلف ... وهذا إنما اعتبر اتهاماً لا تحقيقاً ، فإذا منع الجمع بين جائزين محاذرة من الوقوع =

الدليل الثاني :

أن اشتراط عقد القرض في عقد البيع ذريعة إلى الزيادة في القرض ؛ لأنه ربما يحابيه في الثمن من أجل القرض ، فيكون القرض جاراً لمنفعة مشروطة ، فيكون ربا[1] .

جاء في الفتاوى الكبرى : " إن النبي ﷺ نهى أن يجمع الرجل بين سلف وبيع ، وهو حديث صحيح ، ومعلوم أنه لو أفرد أحدهما عن الآخر صح ، وإنما ذاك ؛ لأن اقتران أحدهما بالآخر ذريعة إلى أن يقرضه ألفاً ويبيعه ثمانمائة بألف أخرى ، فيكون قد أعطاه ألفاً وسلعة بثمانمائة ليأخذ منه

= في الممنوع أو التطرق إليه ، فكذلك تحمى الذرائع ... " .

وجاء في الفروق للقرافي (٤٠٦/٣) : " وبإجماع الأمة على جواز البيع والسلف مفترقين ، وتحريمهما مجتمعين لذريعة الربا " .وجاء في مجموع فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية (٦٢/٢٩) : "فجماع معنى الحديث : أن لا يجمع بين معاوضة وتبرع ؛ لأن ذلك التبرع إنما كان لأجل المعاوضة ، لا تبرعاً مطلقاً ، فيصير جزءاً من العوض ، فإذا اتفقا على أنه ليس بعوض جمعا بين أمرين متنافيين ... " . وجاء في القواعد الكلية لابن تيمية ، ص : ٢٣٤ : " أو يقصد بالقرض محاباته في بيع أو إجارة أو مساقاة أو نحو ذلك ، مثل أن يقرضه ألفاً ويبيعه سلعة تساوي عشرة بمائتين ... فهذا ونحوه من الحيل لا تزول به المفسدة التي حرم الله من أجلها الربا " . وينظر أيضاً : القواعد الكلية ، ص : ٢٨٣ ، والفتاوى الكبرى (١٧٧/٦) .

وجاء في إغاثة اللهفان (٣٩٥/١) : " وحرم الجمع بين السلف والبيع ، لما فيه من الذريعة إلى الربح في السلف بأخذ أكثر مما أعطى ، والتوسل إلى ذلك بالبيع أو الإجارة كما هو الواقع " وجاء في إعلام الموقعين (١٣٥/٢) : " إن النبي ﷺ نهى أن يجمع الرجل بين سلف وبيع ، ومعلوم أنه لو أفرد أحدهما عن الآخر صح ، وإنما ذاك لأن اقتران أحدهما بالآخر ذريعة إلى أن يقرضه ألفاً ويبيعه سلعة تساوي ثمانمائة بألف أخرى ، فيكون قد أعطاه ألفاً وسلعة بثمانمائة ليأخذ منه ألفين ، وهذا معنى الربا " .

والأقرب والله أعلم أنه لا منافاة بين هذه الأقوال كلها ، وأن جواز الجمع بين البيع والقرض من غير شرط محمول على عدم التحايل ، والمحاباة في الثمن ، فإذا أدى اجتماع البيع والقرض إلى المحاباة في الثمن لأجل القرض فإن ذلك لا يجوز ، أما لو لم يحصل محاباة في الثمن، ولم يقصد التحايل على الربا ، فالظاهر جواز الجمع بين البيع والقرض من غير شرط، والله أعلم .

(١) ينظر : المغني لابن قدامة (٣٣٤/٦) .

ألفين ، وهذا هو معنى الربا "[1] .

وجاء في تهذيب السنن :" وأما السلف والبيع ؛ فلأنه إذا أقرضه مائة إلى سنة ، ثم باعه ما يساوي خمسين بمائة ، فقد جعل البيع ذريعة إلى الزيادة في القرض الذي موجبه رد المثل ، ولولا هذا البيع لما أقرضه ، ولولا عقد القرض لما اشترى ذلك " [2] .

الدليل الثالث :

أن اشتراط عقد القرض في عقد البيع يخرج القرض عن موضوعه وهو الإرفاق؛ وذلك أن القرض ليس من عقود المعاوضة ، فلا يصح أن يكون له عوض، فإن قارن القرض عقد معاوضة كان له حصة من العوض ، فخرج عقد القرض عن موضوعه فبطل ، وبطل ما قارنه من عقود المعاوضة[3] .

الدليل الرابع :

أن الجمع بين القرض والبيع يفضي إلى جهالة الثمن ، وذلك أن البائع إذا شرط لنفسه قرضاً صار بائعاً سلعته بالثمن المذكور ، وبمنفعة القرض المشروط، فلما لم يلزم الشرط لفساده سقطت منفعته من الثمن ، والمنفعة مجهولة ، فإذا سقطت من الثمن ، أفضت إلى جهالة الثمن كله ، فبطل العقد[4] .

---

(١) الفتاوى الكبرى لابن تيمية (١٧٧/٦) ، وينظر : إعلام الموقعين (١٣٥/٢) .

(٢) تهذيب السنن لابن القيم المطبوع مع عون المعبود (٢٩٦/٩) .

(٣) ينظر : المنتقى ، للباجي (٣٧٤/٦) ، كشاف القناع ، للبهوتي (١٥٤٧/٥) ، الكافي ، لابن قدامة (١٧٥/٣) .

(٤) ينظر : الحاوي الكبير للماوردي (٣٥١/٥) ، مغني المحتاج للشربيني (٤٢/٢) ، تحفة المحتاج لابن حجر الهيتمي (٣٥١/٤) .

الدليل الخامس :

أن عقد القرض غير لازم للمقرض ، والبيع من العقود اللازمة ، فلا يجوز أن يقارن البيع عقد غير لازم ، لتنافي حكميهما[1] .

(١) ينظر : المنتقى للباجي (٦/٣٧٤) .

الفرع الثاني

اجتماع بيعتين في بيعة

حينما يقوم العميل بشراء الأسهم – مثلاً – محل الصفقة ، وذلك بدفع ٦٠٪ من قيمتها نقداً ، والباقي مؤجلاً ، ومن ثمَّ يقوم السمسار بشراء الأسهم محل الصفقة بثمن مؤجل أكثر منه ، فيكون السمسار مديناً للعميل بكامل قيمة الصفقة[(١)] .

فالسمسار باع العميل الأسهم محل الصفقة أولاً ، ثم اشتراها منه بثمن مؤجل أكثر منه ، فاجتمع في العقد الواحد بيعتان في بيعة ، ويمكن أن تخرَّج هذه الحالة على مسألة عكس العينة ، ولكن قبل ذكر خلاف الفقهاء فيها ، يحسنُ أن أذكر على وجه الاختصار أقوال العلماء في معنى " بيعتين في بيعة " والذي جاء النهي عنه في عدد من الأحاديث[(٢)] ، ثم أبين الخلاف في

---

(١) هذه الحالة نادرة الوقوع ، ولكن يمكن أن تقع ، وذلك كما لو أرادت المؤسسات المالية تشجيع أصحاب الأموال للدخول في الأسواق المالية ، حيث إن الربح في هذه الحالة مضمون ، ولذلك ذكرتها في البحث .

(٢) كحديث أبي هريرة " نهى رسول الله ﷺ عن بيعتين في بيعة " أخرجه الترمذي في سننه ، كتاب البيوع ، باب ما جاء في النهي عن بيعتين في بيعة ، برقم (١٢٣١) ، والنسائي في سننه ، كتاب البيوع ، باب بيعتين في بيعة ، برقم (٤٦٣٢) ، وأحمد في مسنده ، باقي مسند المكثرين، برقم (٩٥٨٤) ، و (١٠١٤٨) ، وإسناده حسن ، وقد صحح الحديث الترمذي حيث قال : " حديث أبي هريرة : حسن صحيح والعمل على هذا عند أهل العلم " والبغوي في شرح السنة (١٤٢/٨) ، حيث قال : " حسن صحيح " ، وابن العربي في القبس شرح الموطأ (١٢٢/١٧)، حيث قال : " وهو ثابتٌ عن النبي ﷺ صحيح " ، وحسنه الألباني في الإرواء (١٤٩/٥) ، كما جاء النهي أيضاً في حديث أبي هريرة مرفوعاً بلفظ :" من باع بيعتين في بيعة فله أو كسهما أو الربا " أخرجه أبو داود ، كتاب البيوع ، باب فيمن باع بيعتين في بيعة ، برقم (٣٤٦١) ، والبيهقي في سننه الكبرى ، باب النهي عن بيعتين في بيعة (٣٤٣/٥) ، وقد صحح الحديث ابن حزم في المحلى (٢٩٥/٩) ، وأبو حاتم كما في العلل لابنه برقم (١١١٩) ، وحسنه الألباني في السلسلة الصحيحة برقم (٢٣٢٦) ، كما ثبت ابن مسعود أنه قال : "صفقتان في صفقة ربا " أخرجه ابن أبي شيبة في مصنفه ، باب الرجل يشتري =

مسألة العينة ؛ لأن الكلام في مسألة عكس العينة مبنيٌّ عليها ، وذلك فيما يأتي :

أولاً : معنى " بيعتين في بيعة " :

اختلف العلماء في معنى " بيعتين في بيعة " المنهي عنه في الأحاديث على أقوال ، أبرزها ما يأتي :

القول الأول :

أن معنى " بيعتين في بيعة " أن يبيع مثمناً بأحد ثمنين مختلفين ، مثل أن يقول : بعتك هذا الثوب بعشرة نقداً ، أو بعشرين إلى أجل، على أن البيع قد لزم في أحدهما ، فيفترق المتبايعان دون تعيين أحد الثمنين .

وهذا التفسير أحد القولين عند الحنفية[(١)] ، والمشهور عند المالكية[(٢)] ، وأحد القولين عند الشافعية[(٣)] ، وقول عند الحنابلة[(٤)] ، وهو قول جماعة من السلف[(٥)] .

ومحل المنع في هذه الصورة عند لزوم العقد بأحد الثمنين دون تعيين ، وأما إذا تفارق المتبايعان على أحد الثمنين فهو جائز[(٦)] .

= من الرجل فيقول: إن كان بنسيئة فبكذا وإن كان نقداً فبكذا ، المصنف (١١٩/٦) ، وصححه الألباني في السلسلة الصحيحة ، ضمن حديث رقم (٢٣٢٦) .
وينظر : نصب الراية ، للزيلعي (٢٠/٤–٢١) ، والتلخيص الحبير ، لابن حجر(٣١/٣) .

(١) ينظر : البناية شرح الهداية (٣٥٨/٨) ، فتح القدير لابن الهمام (٤١٠/٦) .

(٢) ينظر : موطأ مالك بشرح الزرقاني (٣٩٧/٣) ، المعونة ، للقاضي عبدالوهاب (٥٧/٢) ، تفسير الموطأ ، لأبي المطرف القنازعي (٤٧٠/١) ، عقد الجواهر الثمينة ، لابن شاس (٦٧٢/٢) .

(٣) ينظر : نهاية المطلب (٤٣٦/٥) ، روضة الطالبين للنووي (٤٠/٢) ، مغني المحتاج (٤٢/٢) ، البيان ، للعمراني (١١٦/٥) ، التهذيب ، للبغوي (٥٣٦/٣).

(٤) ينظر : المغني لابن قدامة (٣٣٣/٦) ، الإنصاف للمرداوي (٢٣١/١١) .

(٥) ينظر : السلسلة الصحيحة للألباني (٤٢٠/٥–٤٢٢) ، تحت حديث رقم (٢٣٢٦) .

(٦) ينظر : الاستذكار (١٣٦/١٧) ، نيل الأوطار (١٩٨/٥) ، تحفة الأحوذي (٤٨٧/٤) .

وعلة منع هذه الصورة : جهالة الثمن [1] .

وقد نوقش هذا التفسير من وجهين :

١ – أن هذا التفسير لا ربا فيه ، مع أن النهي عن بيعتين في بيعة مفسر بما جاء في الرواية الأخرى :" من باع بيعتين في بيعة فله أو كسهما أو الربا " ، وبما ثبت عن ابن مسعود – رضي الله عنه – أيضاً " صفقتان في صفقة ربا "[2] .

٢ – أن هذا ليس ببيعتين ، وإنما هو بيعة واحدة بأحد الثمنين[3] .

القول الثاني :

أن معنى " بيعتين في بيعة " هو اشتراط عقد في عقد ، مثل أن يقول أبيعك داري بكذا على أن تبيعني دارك بكذا ، أو على أن تؤجرني دارك بكذا ونحو ذلك .

وهذا التفسير هو المشهور عند الحنفية[4] ، وأحد القولين عند الشافعية[5] ، والمشهور عند الحنابلة[6] .

وعلة منع هذه الصورة : جهالة الثمن[7] ، والتعليق بالشرط المستقبل[8] .

وقد نوقش هذا التفسير بعدم التسليم بحرمة هذه الصورة ، وأنها لا تدخل في معنى " بيعتين في بيعة " ؛ لأن العوض في كلا العقدين معلوم ، والأصل في

---

(١) بداية المجتهد (٢٩٩/٣) ، نيل الأوطار (١٩٩/٥) .

(٢) ينظر : الفتاوى الكبرى ، لابن تيمية (٥١/٦)، تهذيب السنن ، لابن القيم (٢٤٧/٩).

(٣) ينظر : المصادر السابقة .

(٤) ينظر : البناية شرح الهداية (٣٥٧/٧–٣٥٨) ، المبسوط للسرخسي (١٦/١٣) .

(٥) ينظر : نهاية المطلب (٤٣٦/٥) ، روضة الطالبين للنووي (٤٠/٢–٤١) ، مغني المحتاج للشربيني (٤٢/٢) ، البيان ، للعمراني (١١٧/٥) ، التهذيب ، للبغوي (٥٣٧/٣).

(٦) ينظر : المغني ، لابن قدامة (٣٣٢/٦) ، الإنصاف للمرداوي (٢٣١/١١) .

(٧) ينظر : بداية المجتهد لابن رشد (٢٩٨/٣) ، تحفة الأحوذي (٤٨٨/٤) عون المعبود ، للعظيم آبادي (٢٣٩/٩) .

(٨) ينظر : نيل الأوطار ، للشوكاني (١٩٩/٥) .

العقود الإباحة حتى يرد الدليل على التحريم[1] .

القول الثالث :

أن معنى " بيعتين في بيعة " أن يقول رجلٌ لآخر : اشتر السلعة الفلانية لي نقداً بكذا ، وبعنيها بكذا إلى أجل .

وهذا التفسير قولٌ عند المالكية[2] .

وقد نوقش هذا التفسير : بأن هذه الصورة من قبيل بيع ما ليس عند البائع[3] ، وهي محرمة ، لكنها لا تدخل في معنى " بيعتين في بيعة " لأنه قد جاء الجمع في حديث ابن عمرو – رضي الله عنهما – بين البيعتين في بيعة ، وبيع ما ليس عند الإنسان في سياق واحد ، مما يدل على أن لكل منهما معنى مغاير لمعنى الأخرى[4] .

القول الرابع :

أن معنى " بيعتين في بيعة " هو أن يسلفه ديناراً في قفيز حنطة إلى شهر ، فإذا حل الأجل ، وطالبه بالحنطة قال : بعني القفيز الذي لك علي إلى شهرين بقفيزين . فصار ذلك بيعتين في بيعة ؛ لأن البيع الثاني قد دخل على الأول ، فيرد إليه أو كسهما وهو الأول .

جاء في معالم السنن : " فإن كان الحديث صحيحاً فيشبه أن يكون ذلك حكومة في شيء بعينه ، كأن أسلفه ديناراً في قفيز بر إلى أجل ، فلما حل طالبه ، فجعله قفيزين إلى أمد آخر ، فهذا بيع ثان دخل على البيع الأول ،

---

(١) ينظر : عارضة الأحوذي ، لابن العربي (٢٤١/٥)، العقود ، لابن تيمية ، ص : ١٨٩ .

(٢) ينظر : موطأ مالك بشرح الزرقاني (٣٩٧/٣) ، تفسير الموطأ ، لأبي المطرف القنازعي (٤٧٠/١)، عارضة الأحوذي (٢٤٠/٥) ، المنتقى (٣٩٤/٦) .

(٣) ينظر : المنتقى للباجي (٣٩٤/٦) ، عارضة الأحوذي (٢٤٠/٥) .

(٤) ينظر : العقود المالية المركبة ، د. عبدالله العمراني ، ص : ٨٥ .

فيردان إلى أو كسهما أي : أنقصهما ، وهو الأول "[1].

القول الخامس :

أن معنى " بيعتين في بيعة " هو أن يبيع السلعة بثمن مؤجل ، ثم يشتريها ممن باعها عليه بثمن أقل حالاً .

وهذه هي مسألة بيع العينة ، واختار هذا التفسير شيخ الإسلام ابن تيمية ، وتلميذه ابن القيم[2].

جاء في تهذيب السنن : " وقوله في الحديث المتقدم " من باع بيعتين في بيعة فله أو كسهما أو الربا " هو منزلٌ على العينة بعينها ، قاله شيخنا ؛ لأنه بيعان في بيع واحد ، فأوكسهما الثمن الحال ، وإن أخذ بالأكثر وهو المؤجل أخذ الربا ، فالمعنيان لا ينفكان من أحد الأمرين : إما الأخذ بأوكس الثمنين ، أو الربا ، وهذا لا يتنزل إلا على العينة " [3].

وعلة المنع من هذه الصورة هو التحايل على الربا[4].

الترجيــــح :

بعد عرض أقوال أهل العلم في معنى " بيعتين في بيعة " يظهر والله أعلم أن أقرب الأقوال هو القول الخامس ، وذلك لظهور توجيهه ، وسلامته من المناقشة ، " ولا يمنع هذا أن يكون غيره تفسيراً صحيحاً لبيعتين في بيعة

---

(١) معالم السنن ، للخطابي (١٠٥/٣) ، وينظر : عون المعبود للعظيم آبادي (٢٣٨/٩) ، تحفة الأحوذي ، للمباركفوري (٤٨٨/٤) ، نيل الأوطار ، للشوكاني (١٩٨/٥) ، النهاية في غريب الحديث والأثر ، لابن الأثير (٨٧٥/٢) .

(٢) ينظر : الفتاوى الكبرى (٥١/٦) ، مجموع الفتاوى (٤٤٧/٢٩) ، تهذيب السنن ، لابن القيم (٢٤٠/٩-٢٤٧) .

(٣) تهذيب سنن أبي داود (٢٤٠/٩) .

(٤) ينظر : الفتاوى الكبرى لابن تيمية (٥٢/٦) ، تهذيب السنن ، لابن القيم (٢٤٧/٩) ، إعلام الموقعين (١٤٤/٢) .

كالقول الرابع ، فإنه يصدق عليه أنه بيعتان في بيعة "[1] .

أما بقية الأقوال ، فمنها ما يندرج تحت نصوص شرعية أخرى ، كالنهي عن بيع ما ليس عندك ، أو النهي عن بيع الغرر والجهالة ، ومنها ما الحظر فيه محل خلاف بين أهل العلم ، ولا يترجح القول بالحظر ، والله أعلم .

ثانياً : خلاف العلماء في مسألة بيع العينة :

العينة هي : بيع سلعة بثمن مؤجل ، ثم شراؤها ممن اشتراها بأقل منه نقداً[2] .

وقبل أن أذكر الخلاف في حكم العينة ، يحسن ذكر مواطن الاتفاق في هذه المسألة ، فأقول :

١ - اتفق العلماء على تحريم بيع العينة إذا كان هناك شرط بين العاقدين بالدخول في العقد الثاني[3] .

٢ - اتفق العلماء على أن البائع إذا اشترى السلعة ممن باعها عليه بمثل الثمن الأول أو أكثر ، فإن ذلك جائز ؛ لانعدام الشبهة[4] .

٣ - اتفق العلماء على أن البائع إذا باع السلعة بثمن مؤجل ، ثم اشتراها بعرض، أو كان بيعها بعرض فاشتراها بنقد ، فإن ذلك جائز[5] .

أما إذا باع سلعة بثمن مؤجل ، ثم اشتراها من مشتريها بأقل منه نقداً ، ولم يكن ثمت شرط بين العاقدين ، فقد اختلف العلماء فيها على ثلاثة أقوال:

---

(١) العقود المالية المركبة ، ص : ٨٩ .

(٢) ينظر : فتح القدير ، لابن الهمام (٢٠٧/٥) ، مواهب الجليل ، للحطاب (٢٩٣/٦) ، مغني المحتاج للشربيني (٥٤/٢) ، المغني ، لابن قدامة (٢٦٠/٦) ، معجم المصطلحات والألفاظ الفقهية ، د. محمود عبدالمنعم (٥٦٠/٢).

(٣) ينظر : مجموع الفتاوى (٧٤/٢٨) ، المحلى ، لابن حزم (٣٢٢/٩) .

(٤) بدائع الصنائع ، للكاساني (٢٩٥/٥) ، المقدمات الممهدات ، لابن رشد (٤٤/٢) ، المغني لابن قدامة (٢٦١/٦) .

(٥) ينظر : المغني لابن قدامة (٢٦١/٦) ، وفيه : " لا نعلم فيه خلافاً " .

القول الأول : تحريم بيع العينة :

وهذا مذهب جمهور العلماء من الحنفية[1] ، والمالكية[2] ، والحنابلة[3] ، ووجه عند الشافعية إذا كانت العينة عادة[4] .

القول الثاني : جواز بيع العينة .

وهو مذهب الشافعية[5] ، والظاهرية[6] .

القول الثالث : كراهة بيع العينة .

وهو وجه عند متأخري الشافعية[7] .

الأدلة :

أدلة القول الأول :

استدل الجمهور على تحريم بيع العينة بأدلة ، منها :

الدليل الأول :

ما جاء عن أبي إسحاق السبيعي[8] عن امرأته العالية[9] أنها دخلت على

---

(١) ينظر : بدائع الصنائع (٢٩٥/٥) البناية شرح الهداية للعيني (٣٤٢/٧) ، حاشية ابن عابدين (٦١٣/٧) ، فتح القدير (٢٦٠/٦) .

(٢) ينظر : الكافي ، لابن عبدالبر ، ص : ٣٢٥ ، القوانين الفقهية لابن جزي ، ص : ٢٩٣ ، مواهب الجليل للحطاب (٢٧٤/٦) .

(٣) ينظر : المغني لابن قدامة (٢٦٠/٦) ، الإنصاف (١٩١/١١) ، كشاف القناع (١٤١٥/٤) .

(٤) ينظر : روضة الطالبين ، للنووي (٥٣/٢) ، المنثور ، للزركشي (٣٦٢/٢) .

(٥) ينظر : الأم ، للشافعي (٧٣/٤) ، الحاوي الكبير ، للماوردي (٢٨٧/٥) ، بحر المذهب، للروياني (٢٨٨/٦)، البيان ، للعمراني (٣٣٠/٥) ، التهذيب، للبغوي (٤٨٩/٣).

(٦) ينظر : المحلى ، لابن حزم (٣٢٢/٩) .

(٧) ينظر : مغني المحتاج للشربيني (٥٤/٢) ، تحفة المحتاج لابن حجر الهيتمي (٣٨٤/٤) .

(٨) أبو إسحاق : هو عمرو بن عبدالله بن يحمد الهمداني الكوفي ، الإمام الحافظ ، شيخ الكوفة ومحدثها ، كان من العلماء العاملين ، ومن جلة التابعين ، قال عنه أبو حاتم الرازي : ثقة ، يشبه الزهري في الكثرة . وقال الذهبي : من أئمة التابعين بالكوفة وأثباتهم ، إلا أنه شاخ ونسي ولم يختلط ، توفي سنة ١٢٧هـ .
ينظر : سير أعلام النبلاء (٣٩٢/٥) ، الميزان للذهبي (٣٢٦/٥) .

(٩) هي : العالية بنت أيفع بن شراحيل ، تابعية ، روى عنها زوجها وابنها يونس ، =

عائشة – رضي الله عنها – ، فدخلت معها أم ولد زيد بن أرقم – رضي الله عنه – فقالت : يا أم المؤمنين : إني بعت غلاماً من زيد بن أرقم بثمانمائة درهم إلى العطاء، وإني ابتعته منه بستمائة درهم نقداً ، فقالت عائشة : " بئس ما شريت، وبئس ما اشتريت، إن جهاده مع رسول الله ﷺ قد بطل إلا أن يتوب".

وفي رواية قالت أم ولد زيد بعد ما سمعت قول عائشة هذا : أفرأيت إن أخذت رأس مالي ، فقالت عائشة : " لا بأس ، فمن جاءه موعظة من ربه فانتهى فله ما سلف ... "[1] .

وجه الدلالة :

أن عائشة – رضي الله عنها – لا تقول هذا التغليظ الشديد ببطلان الجهاد مع رسول الله ﷺ إلا أنها قد علمت تحريم ذلك عن رسول الله ﷺ ، فإن هذا الوعيد مما لا يقال بالاجتهاد[2] .

وقد نوقش هذا الدليل من وجوه :

الوجه الأول : أن هذا الأثر ضعيف سنداً ومتناً .

أما من حيث الإسناد : فلجهالة امرأة أبي إسحاق وهي " العالية "[3] .

= ودخلت على عائشة وسمعت منها .
ينظر : الطبقات الكبرى لابن سعد (٤٨٧/٨) ، الثقات لابن حبان (٤٢٩/٢) .

(١) أخرجه عبدالرزاق في مصنفه (١٨٤/٨) ، برقم (١٤٨١٢) ، والدارقطني في سننه (٤٧٧/٣) برقم (٣٠٠٢) ، والبيهقي في السنن الكبرى ، كتاب البيوع ، باب الرجل يبيع الشيء إلى أجل ثم يشتريه بأقل (٣٣٠/٥) ، وأعله الدارقطني بجهالة العالية ، ورده ابن الجوزي وابن التركماني بأنها امرأة معروفة ، جليلة القدر ، وقد قوى هذا الأثر ابن القيم في إعلام الموقعين (١٦١/٢) ، وتهذيب السنن (٤٠/٩) وقبله ابن تيمية في الفتاوى الكبرى (٤٧/٦–٤٨) .
وينظر : نصب الراية (١٦/٤) ، التعليق المغني على سنن الدارقطني (٤٧٨/٣) ، الجوهر النقي بهامش سنن البيهقي (٣٣١/٥) .

(٢) ينظر : المغني (٢٦١/٦) ، الفتاوى الكبرى (٤٧/٦–٤٨) ، تهذيب السنن (٢٤٦/٩) ، إعلام الموقعين (١٦٢/٢) ، بدائع الصنائع (٢٩٥/٥) ، نيل الأوطار (٢٦٧/٥) .

(٣) ينظر : سنن الدارقطني (٤٧٧/٣) ، برقم (٣٠٠٢) ، الأم (٧٤/٤) ، الحاوي الكبير (٢٨٨/٥) ، المحلى (٣٢٣/٩) .

وأما من حيث المتن : فإن العقوبة المذكورة في الحديث وهي حبوط جهاده مع رسول الله ﷺ لا تتناسب مع فعل الذنب وهو أكل الربا ، وحبوط الأعمال لا يكون إلا بالردة ، وقد أعاذ الله زيد بن أرقم أن يقع فيه ، وأعاذ أم المؤمنين من أن تقول هذا الباطل[1] .

فدل هذا على ضعف هذا الأثر وبطلانه .

وأجيب عن هذا بما يلي :

أما تضعيف الأثر من حيث الإسناد ، فجوابه من عدة أمور :

١ – لا نسلم لكم ما ذكرتم من جهالة امرأة أبي إسحاق ، فقد روى عنها من ترتفع الجهالة بروايتهم ، وهما : ابنها وزوجها ، وهما عدول ، وقد ذكرها ابن حبان في الثقات[2] ، وقال في الجوهر النقي : " العالية معروفة ، ورى عنها زوجها وابنها ، وهما إمامان "[3] .

٢ – أن الحديث فيه قصة وسياق يدل على أنه محفوظ ، وأن العالية لم تختلق هذه القصة ، بل يغلب على الظن صدقها وحفظها ، والكذب لم يكن فاشياً في التابعين فشوه في غيرهم[4] .

٣ – أنه لا يعرف عن أحد من التابعين أنه أنكر هذا الحديث على العالية ، ولا قدح فيها من أجله ، بل كثير منهم كان يروي عن أمه أو زوجته ما يخبرهن به أزواج النبي ﷺ ، ويحتج به[5] .

أما تضعيف الأثر من حيث المتن ، فالجواب عنه :أن عائشة رضي الله عنها

---

(١) ينظر : المحلى (٩/٣٢٤) .

(٢) (٢/٤٢٩) .

(٣) ينظر : الجوهر النقي (٥/٣٣١) ، نصب الراية (٤/١٦) ، إعلام الموقعين (٢/١٦١–١٦٢) .

(٤) ينظر : إعلام الموقعين (٢/١٦٢) ، تهذيب السنن (٩/٢٤٦) .

(٥) ينظر : المصدرين السابقة .

قصدت أن العينة من الربا ، واستحلال الربا كفر – والعياذ بالله – ، ولكن زيد بن أرقم معذور ، لأنه لم يعلم أن هذا الفعل محرم ، ولهذا جاء في بعض الروايات " أبلغيه " .

ثم إنه يحتمل أنها قصدت أنه من الكبائر التي يقاوم إثمها ثواب الجهاد ، فيصير بمنزلة من عمل حسنة ، وسيئة بقدرها ، فكأنه لم يعمل شيئاً [1] .

الوجه الثاني :

على التسليم بصحة هذا الأثر ، فإن هذا قول صحابي ، وليس بقول عائشة أولى من قول زيد بن أرقم – رضي الله عنهم – ، ثم إنه إذا اختلف صحابيان رُجِّح قول من يعضده القياس ، والذي معه القياس زيد بن أرقم[2] .

وأجيب عنه :

بأن القول بأن زيداً خالفها قول غير صحيح ، لأن زيداً لم يقل : هذا حلال، ولم ينقل أنه خالفها بعد إنكارها عليه ، وفعل المجتهد لا يدل على قوله – على الصحيح – لاحتمال السهو ، أو الغفلة ، أو التأويل ، أو الرجوع ونحو ذلك[3] .

ثم إن دعوى أن القياس مع زيد غير صحيح – أيضاً – بل القياس المنع ، اعتماداً على قاعدة سد الذرائع ، كما أننا لا نسلم بأن موافقة القياس تقتضي ترجيح قوله ، بل العكس ، إذ من خالف القياس الظاهر أن قوله عن توقيف[4] .

---

(١) ينظر : الفتاوى الكبرى (٤٨/٦) ، إعلام الموقعين (١٦٢/٢) .

(٢) ينظر : الأم (١٦٠/٤) ، الحاوي الكبير (٢٨٩/٥) ، المحلى (٣٢٤/٩) .

(٣) ينظر : الفتاوى الكبرى (٤٨/٦) ، تهذيب السنن (٢٤٦/٩) ، إعلام الموقعين (١٦٣/٢) .

(٤) ينظر : شرح الزركشي على مختصر الخرقي (٦٠٤/٣) .

الوجه الثالث :

أن عائشة – رضي الله عنها – إنما أنكرت البيع إلى العطاء ؛ لأنه أجل غير معلوم ، والآجال المجهولة يبطل بها البيع[(١)] .

وأجيب عنه بما يلي :

١ – أن الحديث جاء في رواية بلفظ " نسيئة " ، وبلفظ " إلى أجل " ، بدلاً من " إلى العطاء "[(٢)] .

ونوقش هذا الجواب :

بأن يُحمل الإطلاق في هذه الروايات على ما قيد بالعطاء .

٢ – أن الحديث جاء في بعض رواياته أن السائلة – أم ولد زيد بن أرقم – قالت: " أريت إن لم آخذ إلا رأس مالي ، فقالت عائشة : لا بأس ، فمن جاءه موعظة من ربه ... "[(٣)] .

٣ – أنه قد نقل عن أمهات المؤمنين أنهن كن يشترين إلى العطاء[(٤)] .

الدليل الثاني :

ما جاء عن ابن عمر رضي الله عنهما أن النبي ﷺ قال : " إذا تبايعتم بالعينة، وأخذتم أذناب البقر ، ورضيتم بالزرع ، وتركتم الجهاد ، سلط الله عليكم ذلاً لا ينزعه حتى ترجعوا إلى دينكم "[(٥)] .

---

(١) ينظر : الأم (١٦٠/٤) ، الحاوي الكبير (٢٨٨/٥) ، البيان (٣٣٢/٥) ، المحلى (٣٢٥/٩) .

(٢) ينظر : سنن الدارقطني (٤٧٨/٣) برقم (٣٠٠٣) ، السنن الكبرى للبيهقي (٣٣١/٥) ، كتاب البيوع ، باب الرجل يبيع الشيء إلى أجل ثم يشتريه بأقل .

(٣) ينظر : شرح الزركشي (٦٠٤/٣) ، الجوهر النقي (٣٣١/٥) ، الفتاوى الكبرى (٤٩/٦) ، البناية (٣٤٤/٧) .

(٤) ينظر : الجوهر النقي (٣٣١/٥) ، البناية شرح الهداية (٣٤٤/٧) .

(٥) أخرجه أبو داود في سننه ، كتاب البيوع باب في النهي عن العنية ، برقم (٣٤٦٢) ، والبيهقي في سننه الكبرى ، كتاب البيوع ، باب ما ورد في كراهية التبايع بالعينة (٣١٦/٥) ، ورواه الإمام أحمد في مسنده بلفظ وإسناد آخر عن ابن عمر وفيه " بلاء " ، بدلاً عن " ذلاً " ، =

وجه الدلالة :

أن الحديث دل على أن التبايع بالعينة سبب لإنزال الذل والبلاء حتى يرجع الناس إلى دينهم ، وهذه عقوبة ووعيد لا تكون إلا لذنب شديد[(١)] .

ونوقش هذا الدليل :

بأن في إسناده مقالاً ؛ وذلك أن في إسناده الأعمش وهو مدلس ، ولم يذكر سماعه من عطاء ، وعطاء هذا يحتمل أنه عطاء الخرساني ، فيكون فيه انقطاع حيث إن عطاء لم يسمعه من ابن عمر[(٢)] .

وأجيب عنه :

أن هذا الحديث يتقوى بالروايات والطرق الأخرى له ، خاصة وأن بعض الحفاظ حكموا على بعض طرقه بالصحة أو الحسن ، فالحديث محفوظ بلا ريب[(٣)] .

الدليل الثالث :

أن القول بتحريم بيع العينة هو المنقول عن الصحابة ، حيث نقل عن عائشة

= برقم (٤٨٢٥). وقال عنه صاحب الفتح الرباني (٢٦/١٤) : " رجال أحمد ثقات ، وصححه ابن القطان، وللحديث شواهد وطرق مختلفة تعضده " ، وقال ابن عبدالهادي في (المحرر): رجال إسناده رجال الصحيح ، والحديث رقم (٨٩٠) ، ص : ٣١٥ .

والحديث سكت عنه أبو داود ، وقوى بعض طرقه الزيلعي ، وحسنه ابن تيمية ، وابن القيم ، وقال الشوكاني بعد ذكر طرقه :" وهذه الطرق يشد بعضها بعضاً " ، وصححه بمجموع طرقه الألباني .

ينظر : نصب الراية (١٧/٤) ، الفتاوى الكبرى (٤٥/٦) ، مجموع الفتاوى (٣٠/٢٩) ، تهذيب السنن (٢٤٥/٩) ، إعلام الموقعين (١٦٠/٢) ، نيل الأوطار (٢٦٨/٥) ، السلسلة الصحيحة ، الحديث رقم (١١) .

(١) ينظر : نيل الأوطار (٢٧٠/٥) ، سبل السلام للصنعاني (١٠٢/٥) ، الربا والمعاملات المصرفية ، د. عمر المترك، ص : ٢٦١ .

(٢) ينظر : التلخيص الحبير (٤٨/٣) ، سبل السلام (١٠٢/٥) ، السنن الكبرى للبيهقي (٣١٦/٥) .

(٣) ينظر : نصب الراية (١٧/٤) ، الفتاوى الكبرى (٤٥/٦) ، تهذيب السنن (٢٤٥/٩) ، الجوهر النقي (٣٣١/٥) ، السلسلة الصحيحة ، الحديث رقم (١١) .

وابن عباس وأنس – رضي الله عنهم أجمعين – ، ولم يعلم أن أحداً خالفهم ، فكان إجماعاً[1] .

أما عائشة فقد سبق ذكر الأثر عنها .

أما ابن عباس:" فقد سئل عن رجل باع من رجل حريرة بمئة ، ثم اشتراها بخمسين ، فقال : دراهم بدراهم متفاضلة ، دخلت بينهما حريرة "[2] .

وأما أنس رضي الله عنه فقد سئل عن العينة ، فقال : " إن الله لا يخدع ، هذا مما حرم الله ورسوله"[3] .

الدليل الرابع :

أن الله تعالى حرم الربا ، وبيع العينة وسيلة للربا ، والوسيلة إلى الحرام حرام ، فإن المتبايعين لم يقصدا تملك السلعة ، وإنما غرضهما النقود ، فهما لا يباليان بحال السلعة ، ولا قيمتها ، فلا يليق بالشريعة الكاملة التي لعنت آكل الربا وموكله ، وبالغت في تحريمه ، أن تبيحه بأدنى الحيل – كما هو الحال في صورة العينة – مع استواء المفسدة [4] .

ونوقش هذا الدليل :

بأن ظاهر العقد الصحة ، فلا يبطل بتهمة قصد التوصل إلى المحرم ، والحكم بالفساد يحتاج إلى دليل شرعي ، وإذا كان الرجوع إلى المقاصد

---

(١) ينظر : الفتاوى الكبرى (٤٨/٦) ، إعلام الموقعين (١٦٣/٢) .

(٢) ينظر : مصنف ابن أبي شيبة (٤٨/٦) ، وذكره ابن حزم معلقاً ، ولم يتكلم عليه (٣٢٣/٩)، وقال في تهذيب السنن : " وثبت عن ابن عباس ... فذكره " ، ونسبه لكتاب البيوع للحافظ محمد بن عبدالله المعروف بمطين ، وتهذيب السنن (٢٤١/٩) ، وينظر : الفتاوى الكبرى (٤٦/٦) .

(٣) المصادر السابقة .

(٤) ينظر : المغني (٢٦١/٦) ، الفتاوى الكبرى (٥٢/٦) ، تهذيب السنن (٢٤٣/٩) ، إعلام الموقعين (١٦٢/٢) .

الخفية غير جائزٍ اتفاقاً، فالأولى الاعتماد على ظواهر العقود الشرعية[1].

وأجيب عنه :

بأن العرف المعهود ممن يقوم بهذا البيع دل على أن المراد هو التحايل على الربا[2]، والمعروف عرفاً كالمشروط شرطاً[3]، وقد حصل الاتفاق على المنع إذا كان هناك شرط.

أدلة القول الثاني :

استدل الشافعية والظاهرية على جواز بيع العينة بأدلة ، منها :

الدليل الأولى :

قوله تعالى : ﴿ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ﴾[4].

وجه الدلالة :

أن الآية عامة ، فيدخل بيع العينة في عموم ما أحله الله تعالى من البيع ، ولم يأت تحريمها في كتاب ولا سنة عن رسول الله ﷺ ، فيبقى على أصل الحل[5].

ويمكن أن يناقش هذا الدليل :

بأن الآية عامة ، ولكن خرج من العموم بيع العينة لأدلة خاصة ، وهي الأدلة التي استدل بها الجمهور على تحريم بيع العينة .

---

(١) ينظر : تكملة المجموع ، للسبكي (١٠/١٠٦).

(٢) ينظر : الربا والمعاملات المصرفية ، د. عمر المترك ، ص : ٢٧٠ ، ومن الجدير بالذكر أن بعض الشافعية يرى تحريم بيع العينة إذا صار ذلك عادة ؛ لأن العادة تكون كالشرط . ينظر : نهاية المطلب في دراية المذهب، للجويني (٥/٣١١)، روضة الطالبين (٢/٥٣)، تكملة المجموع (١٠/١٠٦).

(٣) ينظر : الأشباه والنظائر ، لابن نجيم الحنفي ، ص : ١٢٢ ، الأشباه والنظائر، للسيوطي (١/٢٣٠).

(٤) سورة البقرة ، آية رقم (٢٧٥) .

(٥) ينظر : المحلى (٩/٣٢٢) ، الحاوي الكبير (٥/٢٨٨) .

الدليل الثاني :

حديث أبي هريرة – رضي الله عنه – أن رسول الله ﷺ استعمل رجلاً على خيبر ، فجاءه بتمر جنيب ، فقال رسول الله ﷺ : (أكل تمر خيبر هكذا ؟)، قال : لا والله يا رسول الله ، إنا لنأخذ الصاع من هذا بالصاعين ، والصاعين بالثلاثة ، فقال رسول الله ﷺ : (لا تفعل ، بع الجمع بالدراهم ، ثم اشتر بالدراهم جنيباً)[1].

وجه الدلالة :

أن قوله ﷺ : (ثم اشتر بالدراهم جنيباً) ، أمرٌ بالشراء ، وهو يشمل الشراء من المشتري أو من غيره ، فالنبي ﷺ لم يفصل في ذلك ، وترك الاستفصال في مقام الاحتمال ينزل منزلة العموم في المقال[2].

ونوقش هذا الدليل من وجهين :

الأول : أنه لا يُسلَّم بأن قوله : (ثم اشتر بالدراهم جنيباً) ، عام يشمل المشتري وغيره ، بل هو مطلق ، والمطلق لا يشمل ، بل يشيع ، فإذا عمل به في صورة ، سقط الاحتجاج به فيما عداها ، فلا يصح الاستدلال به على جواز الشراء ممن باعه تلك السلعة بعينها[3].

الثاني : سلمنا أن هذا القول يفيد العموم ، فإن الأدلة الدالة على تحريم بيع العينة تكون مخصصة له كما سبق[4].

---

(١) أخرجه البخاري في صحيحه ، كتاب البيوع ، باب إذا أراد بيع تمر بتمر خير منه ، فتح الباري (٥٠٥/٤) ، رقم الحديث (٢٢٠٢) ، ومسلم في صحيحه ، كتاب المساقاة ، باب بيع الطعام مثلاً بمثل ، صحيح مسلم بشرح النووي (٢٤/١١) ، رقم الحديث (٤٠٥٨) .

(٢) ينظر : فتح الباري (٥٠٦/٤) ، سبل السلام (١٠٣/٥) ، شرح النووي على صحيح مسلم (٢٤/١١) ، تكملة المجموع ، للسبكي (١٠٦/١٠) .

(٣) ينظر : فتح الباري (٥٠٦/٤) ، الفتاوى الكبرى (١٤٠/٦–١٤٢)، المفهم ، للقرطبي (٤٨٣/٤) .

(٤) ينظر : الفتاوى الكبرى (١٤٢/٦) .

الدليل الثالث :

أن من باع سلعة إلى أجل بدينار ، ثم اشتراها نقداً بدينارين ، أو بدينار ، فإن هذا جائز بالاتفاق ، فكذلك من باع سلعة إلى أجل بدينارين ، ثم اشتراها نقداً بدينار ، فلا فرق بينهما [1] .

ونوقش هذا الدليل :

بأن هذا قياس مع الفارق ، فإنه إنما جاز شراء السلعة بمثل ثمنها أو أكثر لا نعدام شبهة الربا ، بخلاف ما لو اشتراها بأقل ، فإن شبهة كونه ذريعة إلى الربا قوية[2] .

الدليل الرابع :

أن من باع السلعة التي اشتراها ممن اشتراها منه بعد مدة ، فالبيع صحيح بالاتفاق ، فلا فرق بين التعجيل في ذلك والتأجيل[3] .

ونوقش هذا الدليل من وجهين :

الأول : أن هذا القياس فاسد ؛ لأنه في مقابلة النص .

الثاني : أن هذا قياس مع وجود الفارق ، وذلك أن البيع بعد مدة لا يظهر منه قصد التحايل على الربا غالباً ، فكان جائزاً ، بخلاف البيع مع عدم وجود المدة[4] .

أدلة القول الثالث :

من ذهب إلى كراهة بيع العينة – وهم متأخرو الشافعية – لم يبسطوا في مؤلفاتهم التي نقلت هذا القول أدلةً على ما ذهبوا إليه ، وإنما اكتفوا بذكر

---

(١) ينظر : الأم (٤/١٦٠–١٦١) .

(٢) ينظر : المغني (٦/٢٦١) ، بيع التقسيط ، التركي ، ص : ٦٠ .

(٣) ينظر : فتح الباري (٤/٥٠٦–٥٠٧).

(٤) ينظر : الزيادة وأثرها في المعاوضات المالية ، د. عبدالرؤوف الكمالي (٢/٥٥٧).

الكراهة مقرونةً بتعليلين :

الأول : الاختلاف في جوازها[1] .

والثاني : ما فيها من استظهار على المحتاجين[2] .

ويمكن أن يناقش :

بورود الأدلة المعتبرة الكثيرة الدالة على تحريم بيع العينة ، فلا عبرة حينئذ بخلاف من خالف ، كما أن التعليل الثاني يمكن أن يكون مقوياً للقول بالتحريم .

الترجيـــح :

الذي يترجح – والله أعلم – هو القول بتحريم بيع العينة[3] ، وذلك لقوة ما استدلوا به ، ولاعتماد هذا القول على سد الذرائع الموصلة للربا ، وفي المقابل ضعف أدلة الأقوال الأخرى ، وورود المناقشة عليها .

وبناءً على ما سبق ذكره من اختلاف أهل العلم في مسألة العينة ، جرى الخلاف بين أهل العلم في مسألة عكس العينة[4] ، ويراد بها :

" بيع السلعة بنقد ، ثم شراؤها من مشتريها بأكثر من ذلك نسيئة "[5] .

ومصطلح " عكس العينة " اختص به الحنابلة ، ويورد الفقهاء صورته عند حديثهم عن العينة ، إما باعتبارها صورة من صورها كالشافعية والمالكية ،

---

(١) ينظر : تحفة المحتاج (٣٨٤/٤) ، نهاية المحتاج (٤٧٧/٣) .

(٢) ينظر : أسنى المطالب (٤١/٢) .

(٣) وبهذا القول أفتت اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء (١٣/١٣٥–١٤٠)، وجاء في قرار الهيئة الشرعية لمصرف الراجحي حول عملية الشراء بالهامش ، رقم (٧٥٠) ما نصه : " ألا يكون المشتري بالأجل من شركة الراجحي هو الذي باع الأسهم على الشركة ، لئلا يكون ذلك من بيع العينة " .

(٤) ينظر : المغني (٢٦٣/٦)، كشاف القناع (١٤١٦/٤)، تهذيب السنن (٢٤٨/٩- ٢٤٩).

(٥) ينظر : بدائع الصنائع (٢٩٧/٥) ، المقدمات الممهدات (٤٢/٢) ، روضة الطالبين (٥٣/٢) ، المغني (٢٦٣/٦) .

وإما باعتبارها في معناها من جهة ما تؤدي إليه ، فتلحق بحكمها كالحنفية والحنابلة[1] .

وقد اتفق الفقهاء على تحريم عكس العينة إذا كان هناك شرط[2] ، أما إذا لم يكن هناك شرط فقد اختلف فيها الفقهاء على ثلاثة أقوال :

القول الأول : عدم الجواز مطلقاً .

وهذا مذهب الجمهور من الحنفية[3] ، والمالكية[4] ، والحنابلة[5] .

القول الثاني : الجواز إذا لم تكن حيلة على الربا .

وهذا القول رواية عن الإمام أحمد – رحمه الله – مال إليها الموفق ابن قدامة[6] .

القول الثالث : الجواز مطلقاً .

وهو مذهب الشافعية[7] ، والظاهرية[8] .

الأدلـة :

أدلة القول الأول :

استدل الجمهور على تحريم مسألة عكس العينة بالأدلة التي استدلوا بها على تحريم مسألة العينة – السابق ذكرها – ، إذ لا فرق بينهما ، حيث إن كلاً منهما وسيلة إلى الربا[9] .

---

(١) ينظر : العينة وصورها المعاصرة ، د. عبدالله السعيدي ، مجلة الدرعية ، العدد (٢٦) ، ص : ١١٦ .

(٢) ينظر : بداية المجتهد (٢٧٢/٣) ، بيع العينة في الفقه الإسلامي ، حمد بن عبدالعزيز الخضيري، ص : ٧٣ .

(٣) ينظر : بدائع الصنائع (٢٩٧/٥) ، فتح القدير (٢٠٧/٥) ، حاشية ابن عابدين (٢٦٧/٧) .

(٤) ينظر : المقدمات الممهدات (٤٢/٢) ، القوانين الفقهية ، ص : ٢٩٣، مواهب الجليل (٢٧٤/٦) .

(٥) ينظر : المغني (٢٦٣/٦) ، الإنصاف (١٩٤/١١) ، كشاف القناع (١٤١٦/٤) .

(٦) ينظر : المغني (٢٦٣/٦) ، شرح الزركشي (٦٠٦/٣) .

(٧) ينظر : الحاوي الكبير (٢٨٧/٥) ، روضة الطالبين (٥٣/٢) ، حاشية الشرواني على تحفة المحتاج (٣٨٤/٤) .

(٨) ينظر : المحلى (٣٢٢/٩) .

(٩) ينظر : المغني (٢٦٣/٦) ، الفتاوى الكبرى (٥١/٦–٥٢) ، تهذيب السنن (٢٤٨/٩–٢٤٩) .

جاء في تهذيب السنن : " فإن قيل : فما تقولون فيمن باع سلعة بنقد ، ثم اشتراها بأكثر منه نسيئة " ؟

قلنا : قد نص أحمد في رواية حرب على أنه لا يجوز إلا أن تتغير السلعة ؛ لأن هذا يتخذ وسيلة إلى الربا ، فهو كمسألة العينة سواء ، وهي عكسها صورةً ، وفي الصورتين قد ترتب في ذمته دراهم مؤجلة بأقل منها نقداً ، لكن في إحدى الصورتين : البائع هو الذي اشتغلت ذمته ، وفي الصورة الأخرى : المشتري هو الذي اشتغلت ذمته ، فلا فرق بينهما "[1] .

أدلة القول الثاني :

استدل أصحاب القول الثاني بدليلين عقليين ، وهما :

الدليل الأول : أن هناك فرقاً بين صورة العينة ، وصورة عكس العينة ، والأدلة الدالة على المنع قد وردت في الصورة الأولى ، فتبقى الصورة الثانية على الأصل وهو الحل[2] .

ونوقش هذا الدليل :

بأن مسألة عكس العينة تعتبر إحدى صور مسألة العينة ، إذ كلاً منهما وسيلة للربا ، والعينة فِعلة من العين ، وهي النقد ، حيث إن المقصود فيهما واحد وهو الحصول على النقد ، وليس السلعة .

كما أن الأدلة الدالة على منع العينة ليس فيها ما يدل على اختصاص العينة بالمنع[3] .

الدليل الثاني :

أن التوصل إلى الربا في صورة العينة أكثر منه في صورة عكس العينة ،

---

(١) تهذيب السنن (٢٤٨/٩–٢٤٩) .

(٢) ينظر : المغني (٢٦٣/٦) ، شرح الزركشي (٦٠٦/٣) .

(٣) ينظر : تهذيب السنن (٢٤٩/٩) ، بيع العينة في الفقه الإسلامي ، حمد الخضيري ، ص : ٧٤.

فلا يلحق بالعينة ما دونها[1] .

ونوقش هذا الدليل :

أن هاتين الصورتين يغلب فيهما قصد الربا ، فتصير ذريعة إليه ، فيسد هذا الباب ؛ لئلا يتخذه الناس ذريعة إلى الربا ، ويقول القائل : لم أقصد التحايل على الربا ، فالمعتبر في هذه الحال هو الذريعة ، ثم إنه لو اعتبُر هذا الفرق بين الاتفاق أو التواطؤ وعدمه ، للزم طرد هذا الفرق في صورة العينة ، وأنتم لا تقولون بذلك[2] .

أدلة القول الثالث :

استدل الشافعية والظاهرية على جواز مسألة عكس العينة بالأدلة التي استدلوا لها على جواز مسألة العينة – السابق ذكرها – ، إذ لا فرق بينهما عندهم[3] .

وقد سبق مناقشة هذه الأدلة والإجابة عنها .

الترجيـــح :

الذي يترجح – والله أعلم – هو القول بالتحريم مطلقاً ، لقوة ما استدل به الجمهور ، ومنعاً لذريعة التحايل على الربا ، وفي المقابل ضعف أدلة المخالفين، وورود المناقشة عليها .

ومما سبق : يتبين أنه لا يجوز للسمسار أن يبيع على العميل الأسهم محل الصفقة ، ثم يشتريها منه بثمن مؤجل أكثر منه – سواءً اشترط شراؤها أو حصل اتفاقاً –؛ لأن هذا ينطبق على مسألة عكس العينة ، والله أعلم .

---

(١) ينظر : المغني (٢٦٣/٦) ، شرح الزركشي (٦٠٦/٣) .

(٢) ينظر : الفتاوى الكبرى (١٧٣/٦) ، تهذيب السنن (٢٤٩/٦) .

(٣) ينظر : الحاوي الكبير (٢٨٧/٥) ، البيان (٣٣٠/٥) .

الفرع الثالث
اجتماع بيع ورهن

وذلك حينما يقوم العميل بشراء الأسهم – مثلاً – محل الصفقة ، ويدفع ٦٠٪ من قيمة الصفقة نقداً ، والباقي يكون مؤجلاً ، ومن ثمَّ يقوم السمسار برهن جميع الأسهم محل الصفقة ، إلى أن يسدد العميل المبلغ المتبقي من قيمة الصفقة .

وتكاد أن تكون هذه الصورة هي الغالبة في التعامل في الأسواق المالية إذا كانت الأسهم مملوكة للسمسار .

ويستفيد السمسار من رهن الأسهم محل الصفقة لديه ما تدره هذه الأسهم من أرباح أثناء فترة رهنها لديه ، أو غير ذلك من فوائد ، بالإضافة إلى المقصود الأساسي من الرهن وهو توثيق الدين الذي على العميل .

ولبيان الحكم الشرعي لهذه الصورة من الشراء بالهامش ، لابد من معرفة الحكم الشرعي لمسألتين هما : حكم حبس المبيع على ثمنه ، وحكم انتفاع المرتهن بالرهن إذا كان الدين نتيجة عقد معاوضة ، وذلك في المقصدين الآتيين :

المقصد الأول : حكم حبس المبيع على ثمنه :

سبب ذكر هذه المسألة : أن السمسار يحبس الأسهم – العين المباعة – حتى يقوم العميل بقضاء الدين الذي عليه بسبب البيع ، علماً بأن ثمن المبيع منه ما هو حال ، ومنه ما هو مؤجل كما سبق بيانه .

والفقهاء تارة يعبرون عن هذه المسألة بحبس المبيع على ثمنه[١] ، وتارة برهن

---

(١) ينظر : بدائع الصنائع (٢٥٤/٥) ، حاشية ابن عابدين (٩٣/٧) ، نهاية المطلب (٢٣٠/٦) ، روضة الطالبين (١١٢/٢) ، إعلام الموقعين (٣٨٠/٢) .

المبيع على ثمنه[1] .

وقد اختلف أهل العلم في حكم اشتراط البائع على المشتري حبس العين المباعة على ثمنها على قولين :

القول الأول : جواز اشتراط حبس المبيع على ثمنه .

وهو قول الجمهور من الحنفية[2] ، والمالكية[3] ، والحنابلة[4] .

القول الثاني : عدم جواز اشتراط حبس المبيع على ثمنه .

وهذا مذهب الشافعية[5] ، والظاهرية[6] ،وبعض الحنابلة[7] .

الأدلـة :

أدلة القول الأول :

استدل الجمهور على صحة اشتراط حبس المبيع على ثمنه بعدة أدلة ، منها :

الدليل الأول :

يمكن أن يستدل بقوله تعالى : ﴿ وَإِنْ كُنتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تجِدُوا كَاتِباً فَرِهَانٌ مَقْبُوضَةٌ ﴾[8] الآية .

---

(١) ينظر : نهاية المطلب (٢٣٠/٦) ، الوسيط للغزالي (٧٥/٣)، التهذيب (٧١/٤)، تبيين الحقائق (١٦٨/٧) ، الكافي لابن عبدالبر ، ص : ٤١١ ، الإنصاف (٢٥١/١١) .

(٢) ينظر : بدائع الصنائع (٢٥٤/٥) ، وأيضاً (٢٣٥/٦) ، تبيين الحقائق (١٦٨/٧) ، حاشية ابن عابدين (٩٣/٧) .

(٣) ينظر : التفريع (٢٥٨/٢) ، الكافي ، ص : ٤١١، عيون المجالس (١٦٣٥/٤)، مواهب الجليل (٢٤٢/٦) ، حاشية الخرشي (٤٠٢/٥)

(٤) ينظر : المغني (٥٠٣/٦-٥٠٤) ، المحرر (٣١٤/١)،. الفروع (١٨٩/٦) ، الإنصاف (٢٥١/١١) .

(٥) ينظر : الوسيط (٧٥/٣)، روضة الطالبين (١١٢/٢) ، البيان (٥٠/٦)، تحفة المحتاج (٤٨٠/٤) ، مغني المحتاج (٩١/٢) ، أسنى المطالب (٣٣/٢) .

(٦) ينظر : المحلى (٢٤٠/٨) .

(٧) ينظر : المحرر (٣١٤/١) ، الشرح الكبير (٤٧٦/١٢) ، إعلام الموقعين (٣٨١/٢).

(٨) سورة البقرة ، الآية رقم (٢٨٣) .

وجه الدلالة :

أن كلمة " رهان " نكرة في سياق الشرط ، فتعم كل ما يمكن أن يوثق به ، سواءً كان مبيعاً أو غير مبيع .

الدليل الثاني :

أنه يصح رهن المبيع عند غير البائع ، فيصح رهنه عند البائع[1] .

الدليل الثالث :

أنه يصح رهن المبيع على غير ثمنه ، فصح رهنه على ثمنه[2] .

الدليل الرابع :

أن الأصل في الشروط الصحة ، ولا دليل على منع هذا الشرط[3] .

أدلة القول الثاني :

استدل الشافعية والظاهرية وبعض الحنابلة على عدم صحة اشتراط حبس المبيع على ثمنه بأدلة ، منها :

الدليل الأول :

أن المشتري رهن مالا يملك ، فلم يصح[4] .

ونوقش :

بأنه إنما شرط رهنه بعد ملكه ، واشتراطه قبل الملك لا يكون بمنزلة رهن الملك[5] .

---

(١) ينظر : المغني (٦/٥٠٤) .

(٢) ينظر : المغني (٦/٥٠٤) .

(٣) ينظر : إعلام الموقعين (٢/٣٨٠) .

(٤) ينظر : البيان (٦/٥٠) ، أسنى المطالب (٢/٣٣) ، المحلى (٨/٢٤٠) .

(٥) المغني (٦/٥٠٤) ، إعلام الموقعين (٢/٣٨١) .

الدليل الثاني :

أن عقد البيع يقتضي استيفاء الثمن من غير المبيع ، والرهن يقتضي الوفاء منه ، فيتضادان[1] .

ونوقش :

بأن ما ذكروه غير صحيح ، فإن عقد البيع يقتضي استيفاء الثمن مطلقاً ، من أي جهة شاء المشتري ، ولو تعذر وفاء الثمن من غير المبيع ، فإنه يستوفى من ثمنه[2] .

الدليل الثالث :

أن مقتضى عقد البيع تمكن المشتري من التصرف بالمبيع ، وهذا الشرط يمنع من ذلك[3] .

ونوقش :

بأنه لا مانع من اشتراط ما قد يؤدي إلى منع المشتري من بعض حقوقه التي أوجبها له العقد المطلق مؤقتاً ، مثل اشتراط الخيار فإن فيه تعويقاً للمشتري من التصرف في المبيع ، وكاشتراط تأجيل الثمن ، فإن فيه تعويقاً للبائع عن تسلمه ، واشتراط رهن المبيع على ثمنه من هذا الباب[4] .

الدليل الرابع :

أن عقد البيع يقتضي أن يكون إمساك المبيع مضموناً ، والرهن يقتضي أن لا يكون مضموناً ، بل هو أمانة في يد المرتهن، فتتناقض الأحكام[5] .

---

(١) ينظر : المغني (٥٠٤/٦) .

(٢) ينظر : المغني (٥٠٤/٦) ، إعلام الموقعين (٣٨١/٢) .

(٣) ينظر : الوسيط (٧٥/٣)، البيان (٥٠/٦) ، أسنى المطالب (٣٣/٢) .

(٤) ينظر : المغني (٥٠٤/٦) ، إعلام الموقعين (٣٨٢/٢) .

(٥) ينظر : المغني (٥٠٤/٦) ، أسنى المطالب (٣٣/٢) ، إعلام الموقعين (٣٨٢/٢) .

ونوقش :

بأن الضمان قبل التمكن يكون على البائع ، ولا يزيل هذا إلا تمكن المشتري من قبض المبيع ، فإذا لم يتمكن من قبضه ، فهو مضمون على البائع كما كان ، وحبس البائع المبيع على ثمنه لا يدخله في ضمان المشتري ، ويجعله مقبوضاً له ، كما لو حبسه بغير شرط [1] .

الترجيح :

الذي يترجح – والله أعلم – هو قول الجمهور بجواز اشتراط حبس المبيع على ثمنه ، لقوة ما استدلوا به من أدلة ووجاهتها ، وضعف أدلة المخالفين ، وورود المناقشة عليها .

وعلى هذا يجوز للسمسار أن يحبس الأسهم محل الصفقة إلى أن يسدد العميل جميع دينه .

المقصد الثاني : حكم انتفاع المرتهن بالرهن :

ذكرت فيما سبق أن السمسار يقوم برهن الأسهم محل الصفقة لديه لحين قيام العميل بسداد الدين الذي عليه بسبب عقد البيع ، ويستفيد السمسار من ذلك الحصول على الأرباح التي تدرها الأسهم لديه مدة رهنها لديه ، وغير ذلك من فوائد.

وهذه الحالة تخرَّج على مسألة انتفاع المرتهن بالرهن بإذن الراهن إذا كان دين الرهن نتيجة عقد معاوضة ، وقد اختلف الفقهاء فيها على ثلاثة أقوال :

---

(١) ينظر : إعلام الموقعين (٣٨٢/٢) .

القول الأول : أنه يجوز مطلقاً .

وهذا قولٌ عند الحنفية[1] ، ومذهب الحنابلة[2] .

القول الثاني : أنه لا يجوز مطلقاً .

وهذا قولٌ عند الحنفية[3] ، وقولٌ عند الشافعية[4] .

القول الثالث : أنه يجوز إذا كان مشروطاً في العقد ، وحددت مدة الانتفاع .

وهذا مذهب المالكية[5] ، وقولٌ عند الشافعية[6] .

الأدلة :

أدلة القول الأول :

استدل أصحاب هذا القول بعدة أدلة ، منها :

الدليل الأول :

أن كل قرض يجر منفعة للمقرض فهو ربا ، وهذا يفيد أن غير القرض إذا جر منفعة ، فإنه لا يكون ربا ، وبالتالي فلا يكون نفعه منهياً عنه[7] .

---

(١) ينظر : تبيين الحقائق (٢٠٢/٧) ، البناية شرح الهداية (٥٧٠/١١) ، حاشية ابن عابدين (٨٢/١٠-٨٣) .

(٢) ينظر : المغني (٥٠٩/٦) ، الفروع (٣٧٨/٦) ، كشاف القناع (١٥٨٥/٥) ، مطالب أولي النهي (٢٨٥/٤)، وبهذا أفتت اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء (١٧٦/١٤-١٧٧) .

(٣) ينظر : بدائع الصنائع (٢٢١/٦) ، حاشية ابن عابدين (٨٣/١٠) .

(٤) ينظر : الحاوي الكبير (٢٤٨/٦) ، روضة الطالبين (١٨٠/٢) ، البيان (٤٧/٦).

(٥) ينظر : التفريع (٢٦٠/٢) ، عقد الجواهر الثمينة (٧٦٩/٢) ، الكافي ، ص : ٤١٤، حاشية الخرشي (١٥٣/٦) .

(٦) ينظر : الحاوي الكبير (٢٤٨/٦) ، مغني المحتاج (١٦٠/٢) ، تحفة المحتاج مع حاشية الشرواني (٦٦/٥) .

(٧) ينظر : الكافي ، لابن قدامة (٢٠٢/٣) .

الدليل الثاني :

أن الراهن مالك لجميع منافع المرهون ، فله أن يملِّكها لغيره ، فإن أذن الراهن للمرتهن بالانتفاع جاز ذلك ، كما لو وهب المنفعة للمرتهن [1] .

أدلة القول الثاني :

استدل أصحاب هذا القول بعدة أدلة ، منها :

الدليل الأول :

عن أبي هريرة رضي الله عنه قال : قال رسول الله ﷺ : (لا يَغْلَقُ[2] الرهن، الرهن لمن رهنه ، له غنمه وعليه غرمه) [3] .

وجه الدلالة :

أن الحديث نص صريح على أن منافع الرهن ملك للراهن ، ولا يباح منها شيء إلا ما قام الدليل على إباحته ، وليس هناك دليل صحيح على إباحته ، وإذن الراهن للمرتهن بالانتفاع بالرهن لم يصدر عن رضا نفس وطيب خاطر ، بل دفعه إلى ذلك حاجته التي دفعته إلى دفع الرهن للمرتهن ، فلم يكن الإذن

---

(١) ينظر : المبسوط (١٠٦/٢١) ، تبيين الحقائق (٢٠٢/٧) .

(٢) بفتح حرف الياء ، وغين معجمة ساكنة ، ولام مفتوحة وقاف مضمومة . ينظر : شرح الزرقاني على موطأ مالك (٢٥/٤) ، سبل السلام (١٣١/٥) .

(٣) أخرجه ابن ماجه في سننه ، كتاب الرهون ، باب لا يغلق الرهن ، برقم (٢٤٨٦) ، ومالك في موطئه (٢٥/٤) برقم (١٤٧٥) ، بشرح الزرقاني ، كتاب الأقضية ، باب ما لا يجوز من غلق الرهن ، والدارقطني في سننه ، كتاب البيوع (٤٣٨/٣) ، وقال عنه : وهذا إسناد حسن متصل، ورواه البيهقي ، السنن الكبرى (٣٩/٦-٤٠) ، كتاب الرهن ، باب الرهن غير مضمون ، ورجح إرساله . وقال ابن عبدالهادي في المحرر ، ص : ٣١٩ : " وصحح اتصاله ابن عبدالبر وغيره ، والمحفوظ إرساله ، كذلك رواه أبو داود وغيره " ، ورواه ابن حزم في المحلى (٢٣٩/٨) ، كتاب الرهن – واللفظ له – وقواه موصولاً ، كما حسن الحديث موصولاً ابن القيم في إعلام الموقعين (٦٤٩/٢) ، ورجح الألباني إرساله في الإرواء برقم (١٤٠٦) .
ينظر : نصب الراية (٣١٩/٤-٣٢١) ، التعليق المغني (٤٤٠/٣) .

باختيار تام[1] .

ونوقش :

أننا نسلم لكم أن هذا الحديث نص صريح على أن منافع الرهن ملك للراهن ، وأنه لا يباح شيء منها للمرتهن إلا ما قام الدليل على إباحته ،ولكن لا نسلم لكم أنه ليس هناك دليل يدل على الجواز ، بل إن إذن الراهن للمرتهن بالانتفاع يعتبر دليلاً على الجواز .

كما لا نسلم أن إذن الراهن لم يكن عن طيب نفس ، بل نقول إن إذنه معتبر ؛ لأنه دليل على رضا نفسه وطيب خاطره ، خاصة مع عدم وجود قرائن تدل على الإكراه أو الاضطرار في الإذن ، لأن الرهن بسبب عقد معاوضة ، وليس بسبب عقد قرض ، وعادة أن من يجري عقود المعاوضة لا يكون مضطراً إليها بخلاف عقد القرض[2] .

الدليل الثاني :

أن إذن الراهن للمرتهن بالانتفاع بالمرهون إذنٌ له بالربا ، وذلك لأن المرتهن يستوفي دينه كاملاً من الراهن ، فتصبح المنفعة التي انتفع بها فضلاً ، فتكون ربا محرماً[3] .

ونوقش :

بأنه لا يسلم لكم أن إذن الراهن للمرتهن بالانتفاع بالرهن إذنٌ له بالربا ، وإنما هو هبة ، والهبة مشروعة ، ولا يعد هذا من الربا ، لأنه ليس مبادلة مال بمال من عينه مع الزيادة ، وإنما هو عقد معاوضة وُضِعَ فيه رهن توثقة للدين

---

(١) ينظر : حكم الانتفاع بالرهن بدون عوض ، د. عبدالكريم بن يوسف الخضر ، ص : ٤١ .

(٢) المصدر السابق .

(٣) ينظر : حاشية ابن عابدين (١٠/٨٣) .

الناتج عنه ، ووهب الراهن للمرتهن منفعة العين المرهونة ، فلا يكون ربا[1] .

الدليل الثالث :

أن انتفاع المرتهن بالرهن ولو بإذن الراهن مخالف لمقتضى عقد الرهن ، إذ أن عقد الرهن يفيد ملك الحبس للمرهون لا ملك الانتفاع به ، فلا يجوز الانتفاع به مطلقاً[2] .

ويمكن أن يناقش هذا الدليل فيقال :

لا نسلم لكم أن انتفاع المرتهن بالرهن مخالف لمقتضى عقد الرهن مطلقاً ، بل هو مخالف له إن لم يأذن له الراهن بالانتفاع ، لأن المرهون ملك له ، فإن أذن له بالانتفاع جاز ، ولا مانع من ذلك ، حيث إن موجب عقد الرهن هو القدرة على استيفاء الدين من ثمن الرهن عند تعذره من غيره .

دليل القول الثالث :

أنه إذا حددت المنفعة ، وقدرت مدة الانتفاع ، وكان الرهن مشروطاً في عقد معاوضة كالبيع فإنه يكون جمعاً بين بيع وإجارة في صفقة واحدة ، فيكون جائزاً[3] .

ويمكن أن يناقش هذا الدليل فيقال :

لا نسلم لكم أنه يكون جمعاً بين بيع وإجارة ، بل هو جمع بين بيع وهبة ، حيث تخرَّج المنفعة على عقد الهبة ، وهي من عقود التبرعات فلا يشترط لها العلم بالمدة ، ولا تخرَّج على عقد الإجارة – والتي يشترط فيها العلم بالمدة –

(١) حكم الانتفاع بالرهن بدون عوض ، د. عبدالكريم بن يوسف الخضر ، ص : ٤٢.

(٢) ينظر : بدائع الصنائع (٢٢١/٦) ، تبيين الحقائق (١٤٧/٧) ، مغني المحتاج (١٦٠/٢) ، حاشية الشرواني على تحفة المحتاج (٦٦/٥) .

(٣) ينظر : عقد الجواهر الثمينة (٧٦٩/٢) ، التاج والإكليل (٥٦١/٦) ، حاشية الخرشي (١٥٣/٦) مغني المحتاج (١٦٠/٢) ، تحفة المحتاج (٦٦/٥) .

وعلى ذلك فيجوز للمرتهن الانتفاع بالرهن إذا كان دين الرهن نتيجة عقد معاوضة بشرط أن يأذن الراهن ، لأن الرهن ملك له ، ومن ملك شيئاً ملك تمليكه وهبته لغيره .

الترجيح :

بعد النظر في الأقوال السابقة وأدلة كل قول ، يترجح – والله أعلم – القول الأول وهو جواز انتفاع المرتهن بالرهن بإذن الراهن إذا كان دين الرهن نتيجة عقد معاوضة ، وذلك لقوة أدلة هذا القول ووجاهتها ، وضعف أدلة الأقوال الأخرى ، وورود المناقشة عليها ؛ ولأن منافع الرهن مملوكة للراهن ، فيصح تصرفه فيها ، فإذا وهبها للمرتهن فقد تصرف بما يملك ، وهذا لا محذور فيه .

وعلى ذلك فيجوز للسمسار أن ينتفع بالأسهم المرهونة لديه ، إذا أذن له العميل ، ما لم يكن ذلك في مقابل تأخير مدة الوفاء ؛ لأن دين الرهن بسبب عقد بيع ، وتكون هذه الصورة من صور الشراء بالهامش جائزة ، وهي ما لو باع السمسار الأسهم محل الصفقة ، ودفع العميل جزءاً من قيمة الصفقة ، والباقي يكون مؤجلاً ، ومن ثمَّ يقوم السمسار برهن الأسهم محل الصفقة لديه لحين سداد العميل الدين الذي عليه[1] ، والله أعلم بالصواب .

---

(١) هذا ما يقوم به مصرف الراجحي ، وبنك البلاد ، وغيرهما من البنوك الإسلامية كما سيأتي بيان ذلك في تطبيقات هذه العملية في الفصل الثالث من البحث .

المطلب الثاني

أحكام التصرفات المصاحبة للشراء بالهامش أثناء ارتفاع القيمة السوقية لمحل الصفقة وانخفاضها

وفيه مسألتان :

المسألة الأولى : التصرفات المصاحبة لارتفاع القيمة السوقية لمحل الصفقة .

المسألة الثانية : التصرفات المصاحبة لانخفاض القيمة السوقية لمحل الصفقة .

المسألة الأولى
التصرفات المصاحبة لارتفاع القيمة السوقية لمحل الصفقة

لو افترضنا أن مستثمراً أراد شراء (١٠٠٠) سهم – مثلاً – بسعر (١٠٠) ريال للسهم الواحد ، واشترط عليه السمسار دفع جزء من قيمة الصفقة مسبقاً (هامش)، وهو ما يعادل ٥٠٪ من قيمة الصفقة ، فإن على المستثمر أن يدفع (٥٠) ألف ريال ، ويقوم السمسار بتمويله (٥٠) ألف ريال ، ليتمكن من إتمام الصفقة .

فلو ارتفعت القيمة السوقية للسهم الواحد فأصبحت (١٢٠) ريال ، فإن القيمة السوقية لجميع الصفقة ستكون (١٢٠) ألف ريال ، ويكون العميل قد ربح (٢٠) ألف ريال ، وفي هذه الحالة يخير العميل بين تصرفين:

الأول : سحب جزء من قيمة الصفقة المدفوعة مسبقاً .

والثاني : شراء أسهم جديدة .

وبيان ذلك في الفرعين الآتيين :

الفرع الأول : سحب جزء من القيمة المدفوعة مسبقاً :

المستثمر حينما ربح في المثال السابق ، فإن من حقه سحب جزء من المبلغ المرهون لدى السمسار ، يتصرف فيه بما شاء ، بشرط أن يكون المبلغ المتبقي بعد السحب لا يقل عن الهامش الفعلي للصفقة المحدد قبل تنفيذ الصفقة .

فهنا مسألتان نحتاج إلى بيان حكمهما :

الأولى : التخريج الفقهي للزيادة النقدية .

والثانية : التخريج الفقهي للسحب النقدي .

وهذا ما سأبينه في المقصدين الآتيين :

المقصد الأول : التخريج الفقهي للزيادة النقدية :

في المثال السابق ربح العميل (٢٠) ألف ريال ، أي أن رأس ماله زاد بمقدار (٢٠) ألف ريال ، وهذه الزيادة تحتمل أحد تخريجين :

التخريج الأول : أن تكون زيادة في الرهن من قِبَل الراهن .

وصورة ذلك : " أن يزيد رهناً على الرهن الأول ، فيكونان رهناً بالدين الأول"[1] .

وقد اختلف الفقهاء في هذه المسألة على قولين :

القول الأول :

أن الزيادة في الرهن جائزة ، وهذا قول أكثر الفقهاء من الحنفية[2] ،

---

(١) تبيين الحقائق (٢٠٢/٧) .

(٢) ينظر : بدائع الصنائع (٢١١/٦) ، تبيين الحقائق (٢٠٢/٧) ، فتح باب العناية (٣٨٤/٣)، اللباب في شرح الكتاب (١٠/٢) .

والمالكية[1] ، والشافعية[2] ، والحنابلة[3] .

القول الثاني :

أن الزيادة في الرهن لا تجوز ، وبهذا قال زفر من الحنفية[4] ، وبعض الحنابلة[5] .

الأدلة :

أدلة القول الأول :

استدل الجمهور على جواز الزيادة في الرهن بعدة أدلة ، منها :

الدليل الأول :

أن في الزيادة في الرهن مصلحة ، وهي زيادة التوثقة ، كما لو رهنهما معاً[6] .

الدليل الثاني :

أن تراضيهما على الزيادة بعد العقد بمنزلة تراضيهما عليها عند العقد[7] .

دليل القول الثاني :

استدل أصحاب هذا القول بأن الزيادة في الرهن تؤدي إلى الشيوع ؛ لأن الزيادة ستكون في مقابلة بعض الدين ، والرهن الأول بمقابلة البعض الآخر ،

---

(١) ينظر : المعونة (٢/١٥٤) ، ولم أجد أحداً من المالكية أشار إلى هذه المسألة غيره ، وقد ذكر الجواز في هذه المسألة في سياق الاستدلال على جواز الزيادة في دين الرهن ، كما نقل الموفق ابن قدامة القول بالجواز عن الإمام مالك كما في المغني (٦/٤٦٦) .

(٢) ينظر : الأم (٤/٣٢١) ، روضة الطالبين (٢/١٧٩)، تحفة المحتاج (٥/٨٣) .

(٣) ينظر : المغني (٦/٤٦٦) ، الفروع (٦/٣٦٩) ، كشاف القناع (٥/١٥٥٢) .

(٤) ينظر : بدائع الصنائع (٦/٢١١) ، البناية (١٢/٧٣) ، تبيين الحقائق (٧/٢٠٢) ، الاختيار لتعليل المختار (٢/٧٩).

(٥) ينظر : الفروع (٦/٣٦٩) ، الإنصاف (١٢/٣٦٤) .

(٦) ينظر : المغني (٦/٤٦٧) ، العزيز في شرح الوجيز (٤/٤٦١) ، مغني المحتاج (٢/١٦٧) .

(٧) ينظر : المبسوط (٢١/٩٧) .

فصار المرهون مشاعاً ، والشيوع يمنع صحة الرهن[1] .

ونوقش هذا الدليل :

بأن الزيادة في الرهن تؤدي إلى الشيوع في الدين لا في الرهن ، والشيوع في الدين لا يمنع من صحة الرهن ؛ لأن الزيادة في الرهن توجب تحول بعض الدين إلى الرهن الثاني ؛ لأن الدين ينقسم عليهما ، وكما لو رهن شيئاً بخمسمائة من ألف درهم عليه جاز ، وهذا شيوع في الدين ، ولو كان الشيوع في الدين يُمنع ، لما جاز[2] .

وظاهرٌ من هذا الدليل ومناقشته أنه مبني على أصل الحنفية من أن الشيوع يمنع من صحة الرهن ، أما على أصل الجمهور من أنه لا يمنع من صحة الرهن، فهذا الدليل ساقط من أصله .

الترجيـــح :

يترجح – والله أعلم – قول جماهير أهل العلم من جواز الزيادة في الرهن ، لقوة ما استدلوا به ، وضعف أدلة المخالف ، بل نقل الإجماع على جواز الزيادة في الرهن ابن المنذر فقال : " وأجمعوا على أن للراهن أن يزيد المرتهن رهناً مع رهنه أو رهوناً " [3] .

وقال ابن القيم : " واتفقوا على جواز الزيادة في الرهن " [4] .

وحكاية الإجماع محل نظر ؛ لوجود المخالف ، ولكن ذلك يدل على أن الخلاف في المسألة ضعيف ، والله أعلم .

---

(١) ينظر : البناية شرح الهداية (٧٤/١٢) ، تبيين الحقائق (٢٠٣/٧) ، نتائج الأفكار (٢٤١/٨) .

(٢) ينظر : المصادر السابقة .

(٣) الإجماع ، ص : ١٣٨ .

(٤) الفروسية ، ص : ٣٥٥ .

التخريج الثاني : أن تكون الزيادة من نماء الرهن .

ونماء الرهن سواءً كان متصلاً كالسِّمن ، وتعلم الصنعة ، أو كان منفصلاً كالولد ، والثمرة ، فهو داخل تحت ملك الراهن .

وعليه :

فالزيادة في قيمة الأسهم سواءً قلنا إنها متصلة أو منفصلة ، فهي ملك للراهن .

والذي يظهر لي أن التخريج الثاني أقرب وأوجه من التخريج الأول ؛ وذلك لأن الزيادة هنا تابعة للأصل غير منفكة عنه ، وإن كان التخريج الأول محتملاً ، والله أعلم .

المقصد الثاني : التخريج الفقهي للسحب النقدي :

حينما يقوم العميل بسحب جزء من المبلغ المرهون لدى السمسار ، فإن عملية السحب هذه تحتمل أحد التخريجات الآتية :

التخريج الأول : أنه استرجاع لجزء من نماء رهنه .

فما قام العميل بسحبه من مال فإنما هو جزء من نماء رهنه ، ومن ثمَّ فكأنه استرجع جزءاً من رهنه .

وهذا التصرف قد وقع بإذن المرتهن ، فلا بأس به شرعاً ، والله أعلم .

التخريج الثاني : أنه استرجاع لجزء مما دفعه سابقاً .

وهذا قد نص عليه بعض من كتب في آلية عمل الأسواق المالية ، فقد قال الدكتور منير إبراهيم هندي: " أما إذا ارتفعت القيمة السوقية للأوراق المالية محل الصفقة ، فحينئذ يحق للعميل إما سحب جزء من القيمة التي سبق دفعها من أمواله الخاصة ، أو زيادة "تعلية" مشترواته من الأوراق محل الصفقة"[(١)] .

---

(١) الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٣٨ .

وهذا التصرف وقع بإذن المرتهن فلا بأس به أيضاً .

التخريج الثالث : أن السحب يخرج على أنه قرض من السمسار للعميل ، ويكون الرهن الموجود رهناً بالدينين الأول والثاني .

وهذا قد أشار إليه بعض من كتب في آلية عمل الأسواق المالية[1] ، إلا أن هذا التخريج لا يستقيم لأمور[2] :

الأول : أن هذا السحب لا يكون إلا عند زيادة القيمة السوقية للأوراق محل الصفقة ، وما ذاك إلا لأن صفقته ربحت ، فهو يستحق أن يأخذ الربح ، وهذا جزء من ربحه .

الثاني : أن السمسار عندما رهن الأسهم محل الصفقة عنده اشترط أن ما تدره من أرباح فهي له ، فيقابل ذلك أنه إذا ارتفعت قيمتها ، فإن للمستثمر أن يسترجع جزءاً مما دفعه مسبقاً ، فهذه بتلك .

الثالث : أننا لو خرَّجنا السحب النقدي على أنه قرض من السمسار ، فإنه سيطرأ على المعاملة الفساد ؛ لأن انتفاع المرتهن مقابل القرض محرم ، فتصحيح العقود أولى من إفسادها[3] ، خاصة وأن التخريجين السابقين محتملان ، بل هما أوجه وأقرب ، لما سبق – والله أعلم – .

---

(١) ينظر : مبادئ الاستثمار ، طاهر حيدر حردان ، ص : ٥٣ ، وأساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، د. محمد صالح الحناوي ، ص : ٣٤–٣٥ .

(٢) الشراء بالهامش وأحكامه الشرعية ، د. خالد الدعيجي ، بحث منشور في مجلة البيان ، العدد (٢١٩) ، ص : ١٠٣–١٠٤ .

(٣) ينظر : بدائع الصنائع (٤٥٨/٥) ، القواعد الكلية ، لشيخ الإسلام ابن تيمية ، ص : ٣٧٣ ، موسوعة القواعد والضوابط الفقهية ، د. علي أحمد الندوي (١٢١/٢) .

الفرع الثاني : شراء أسهم جديدة :

وهذا هو التصرف الثاني المتاح للعميل أثناء ارتفاع القيمة السوقية لأسهمه.

فحينما يرغب العميل من الاستفادة من ارتفاع قيمة أسهمه المرهونة، فإنه يقوم بشراء أسهم إضافية، وذلك بطريق الاقتراض أو الشراء من السمسار (المرتهن)، أو من غيره بواسطته، غير أنه يترتب على ذلك زيادة في دين الرهن.

وصورة ذلك : "أن يزيد ديناً على الدين الأول ، على أن يكون الرهن الأول رهناً بالدينين"[1] .

وقد اختلف الفقهاء في حكم الزيادة في دين الرهن على قولين :

القول الأول : عدم جواز الزيادة في دين الرهن .

وهذا مذهب الحنفية[2] ، والشافعية[3] ، والحنابلة[4] .

القول الثاني : جواز الزيادة في دين الرهن .

وهذا مذهب المالكية[5] وبه قال أبو يوسف من الحنفية[6] ، وهو قول الشافعي في القديم واختاره المزني[7][8] ، وهو اختيار ابن القيم[9] .

---

(١) تبيين الحقائق (٢٠٢/٧).

(٢) بدائع الصنائع (٢١١/٦) ، البناية (٧٣/١٢)، تبيين الحقائق (٢٠٢/٧) ، اللباب شرح الكتاب (١٠/٢)، فتح باب العناية (٣٨٤/٣- ٣٨٥) .

(٣) ينظر : الأم (٣٢٠/٤) ، العزيز شرح الوجيز (٤٦١/٤) ، تحفة المحتاج (٨٣/٥)، كنز الراغبين (٤٢٦/٢).

(٤) ينظر : المغني (٤٦٦/٦)، الفروع (٣٦٩/٦)، الإنصاف (٣٦٤/١٢).

(٥) ينظر : المعونة (١٥٣/٢) . الكافي ،ص ٤١٤ ،الذخيرة (٩٦/٨)، عيون المجالس (١٦١٤/٤) .

(٦) ينظر : البداية مع شرحها البناية (٧٣/١٢)، تبيين الحقائق (٢٠٢/٧) ، اللباب في شرح الكتاب (١٠/٢) ، فتح باب العناية (٣٨٥/٣).

(٧) هو أبو إبراهيم إسماعيل بن يحيى ين عمرو بن مسلم المزني ، صاحب الإمام الشافعي ، كان عالماً مجتهداً ، له كتاب (الجامع الصغير) وكتاب (الجامع الكبير)، وكتاب (مختصر المختصر) وغير ذلك ، ولد سنة (١٧٥هـ) وتوفي سنة (٢٦٤هـ) . ينظر : سير أعلام النبلاء (٤٩٢/١٢–٤٩٧)، معجم المؤلفين ، عمر رضا كحالة (٣٨٣/١) .

(٨) ينظر: الحاوي الكبير (٨٨/٦). العزيز شرح الوجيز (٤٦١/٤) ، التهذيب ، البغوي (٣٣/٤) .

(٩) ينظر الفروسية . ص ٣٥٦ ، وقد نسب القول بالجواز لشيخ الإسلام ابن تيمية كما =

الأدلـة :

أدلة القول الأول :

استدل أصحاب هذا القول بعدة أدلة ، منها:

الدليل الأول :

أن الزيادة في دين الرهن توجب الشيوع في الرهن؛ لأن الزيادة في الدين تثبت فيه ضمان الدين الثاني، فيكون بعض الرهن مضموناً به، وبعضه مضموناً بالدين الأول، وذلك البعض مشاع، والشيوع يمنع من صحة الرهن[1] .

ويمكن أن يناقش هذا الدليل :

بعدم التسليم بأن المشاع لا يجوز رهنه ، بل الراجح جواز رهن المشاع ، وأن الشيوع لا يمنع من صحة الرهن ، وهذا قول الجمهور خلافا للحنفية ، كما سبق.

الدليل الثاني :

أنها عين مرهونة ، فلم يجز أن يرهنها بدين آخر ،كما لا يجوز أن يرهنها عند غير المرتهن[2] .

ونوقش :

بأن قياس الزيادة في دين الرهن على رهنه عند غير المرتهن قياس غير

= في حاشية العنقري على الروض المربع (١٦٩/٢) . وحاشية ابن قاسم على الروض (٧٤/٥) وفتاوى الشيخ محمد بن إبراهيم (٢١٨/٧) ، ولم أجده في كتبه ، ولكن يؤيد صحة نسبته إليه أنه اختيار تلميذه ابن القيم ، والغالب عليه متابعة شيخه في آرائه، ثم إن هذا موافق لأصول ابن تيمية في أبواب المعاملات ومنها : أن الأصل في الشروط والعقود الصحة ، والله أعلم.

(١) ينظر : بدائع الصنائع (٢١١/٦)، البناية (٧٤/٤) تبيين الحقائق (٢٠٣/٧).

(٢) ينظر الحاوي الكبير (٨٨/٦)، التهذيب ، البغوي (٣٣/٤)، العزيز شرح الوجيز (٤٦١/٤)، المغني (٤٦٧/٦).

صحيح ، لتعدد المطالب المستحق ، وحصول التنازع والتشاح في التقديم ، بخلاف ما إذا كان المستحق واحداً[1] .

الدليل الثالث :

أن العين مرهونة بدين آخر ، والمشغول لا يشغل بغيره [2] .

ونوقش هذا الدليل من وجهين :

الوجه الأول :

أن المشغول لا يشغل يصح إذا كان الشاغل أجنبياً ، أما إذا كان الشاغل هو الشاغل الأول، فلا مانع من ذلك، إذا كان هذا برضا صاحب الحق[3] .

الوجه الثاني :

أن قولكم : المشغول لا يشغل منقوض بالعبد إذا جنى ثم جنى، فإنه يصير مشغولاً بالجناية الثانية، بعد أن اشتغل هو وأجزاؤه بالجناية الأولى[4] .

الدليل الرابع:

أن الرهن يتبع البيع لاقترانه به ، واشتراطه فيه ، فيجري عليه حكمه ، فلما لم يجز إذا ابتاع شيئاً أن يبتاعه ثانية مع بقاء العقد الأول ، لم يجز إذا ارتهن شيئاً أن يرتهنه مره ثانية ، مع بقاء العقد الأول [5] .

ونوقش :

بأن ابتياع الشيء مرة أخرى غير ممكن ؛ لأن عقد الشراء الأول ينقل

---

(١) الفروسية ، ص : ٣٥٧ .

(٢) ينظر : بدائع الصنائع (٢١١/٦) ، الحاوي الكبير (٨٩/٦)، كنز الراغبين (٤٢٧/٢)، مغني المحتاج (١٦٨/٢)، الروض المربع (٣٩٦/٦).

(٣) ينظر: الشرح الممتع على زاد المستقنع (١٥٠/٩-١٥١).

(٤) الذخيرة (٩٧/٨).

(٥) الحاوي الكبير (٨٩/٦).

الملك، فلا يصح أن يشتريه بعد ذلك ؛ لأن الإنسان لا يشتري ملكه ، وهذا بخلاف الرهن ، فإنه يمكن شغله بالدين الآخر ، فافترقا[(١)] .

الدليل الخامس :

أن الرهن لا يجوز أن يكون متقدما على الحق ، فلو جاز إدخال حقٍ ثانٍ على الرهن ، لصار الرهن متقدماً على الحق[(٢)] .

ونوقش :

بأن الزيادة في دين الرهن ليس فيه تقدم الرهن على الحق ؛ لأنه لم يرهنه بالحق الثاني إلا بعد ثبوته ، غاية ما في الأمر أنه تقدم قبض الرهن على ثبوت الحق الثاني ، لكن ذلك ليس على جهة الرهن به ، فلم يكن ذلك مانعاً من رهنه به[(٣)] .

أدلة القول الثاني :

أستدل أصحاب هذا القول بعدة أدلة ،منها:

الدليل الأول :

عموم قوله تعالى : ﴿ وَإِنْ كُنتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تجِدُوا كَاتِباً فَرِهَانٌ مَقْبُوضَةٌ ﴾[(٤)(٥)] .

وجه الدلالة :

أن الآية دلت على مشروعية الرهن ، من غير أن يخص ذلك بكون الرهن غير مرهون بدين آخر.

---

(١) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٧٢٤/٢).

(٢) الحاوي الكبير (٨٩/٦).

(٣) ينظر : أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٧٢٣/٢).

(٤) سورة البقرة ، آية رقم (٢٨٣).

(٥) الذخيرة (٩٦/٨).

الدليل الثاني :

أن الرهن في مقابلة الدين ، فلما جاز أن يزاد في الدين الواحد رهناً على رهن، جاز أن يزاد في الرهن الواحد ديناً على دين[(١)] .

ونوقش :

بأن الدين مستغرق للرهن ، وليس الرهن مستغرقاً للدين ، فالزيادة في الرهن شغل فارغ فيصح ، والزيادة في الدين شغل مشغول ، فلم يصح[(٢)] .

ويمكن الجواب عن هذا بما سبق ذكره في مناقشة الدليل الثالث لأصحاب القول الأول .

الدليل الثالث :

أن الرهن وثيقة بالحق ، فإذا اشتغلت بحق ، جاز أن تشتغل بحق آخر ، مع بقاء شغلها بالحق الأول كالضمين[(٣)] .

ونوقش :

بأن الضمان لا يستغرق ذمة الضامن ، بدليل أنه يجوز أن يضمن لشخص آخر ، فجاز أن يضمن له حقاً آخر ، وليس كذلك الرهن ؛ لأن الحق قد استغرقه[(٤)] .

ويمكن الجواب عن هذا بما سبق ذكره من وجهين في مناقشة الدليل الثالث لأصحاب القول الأول .

---

(١) ينظر : الحاوي الكبير (٨٨/٦)، التهذيب ، للبغوي (٣٣/٤)، العزيز شرح الوجيز (٤٦١/٤) ، المغني (٤٤٦/٦).

(٢) ينظر : الحاوي الكبير (٩٠/٦)، العزيز شرح الوجيز (٤٦١/٤)، مغني المحتاج (١٦٨/٢)، تحفة المحتاج (٨٤/٥).

(٣) ينظر : المعونة (١٥٤/٢)، الحاوي الكبير (٨٨/٦) ،المغني (٤٦٦/٦)، الفروسية ص ٣٥٦ .

(٤) ينظر : الحاوي الكبير (٨٩/٦)، المغني (٤٦٧/٦).

الدليل الرابع :

أنه لو فدى المرتهن العبد الجاني بإذن الراهن ليكون رهناً بالمال الأول وبما فداه به جاز ، فكذلك هنا[1] .

ونوقش :

بأن الجناية إذا طرأت على الرهن صار الرهن معلولاً بها ؛ لتعرضه للفسخ، فجاز أن يزاد في الحق ،كالبيع زمن الخيار ، لما كان معرضا للفسخ جاز أن يزداد في الثمن ، وليس كذلك في غير الجناية ؛ لأن الرهن غير معرض للفسخ، فلم يجز أن يزاد في الحق ، كالبيع بعد تقضي الخيار ، لما لم يكن معرضاً للفسخ ، لم يجز أن يزاد في الثمن[2] .

وأجيب عنه:

بأن الرهن جائز في حق المرتهن ، فله فسخه ، فجاز أن يزيد في الثمن ، كما جاز لمن له حق الفسخ في البيع أن يزيد في الثمن.

ثم إن الحق له ، فإذا جاز إخراجه من الرهن بالكلية ، جاز له إخراج بعضه من الرهن بالدين الأول ، ورهنه بدين آخر[3] .

الدليل الخامس :

أنه إذا جاز للمرتهن أن يعيد الرهن كله إلى راهنه قبل الوفاء ، فتنازله عن شيء مما ارتهنه ليرتهنه في دين آخر أولى بالجواز[4] .

---

(١) ينظر : المعونة (٢/١٥٤)، الحاوي الكبير (٦/٨٨)، المغني (٦/٤٦٦)، الفروسية ص ٣٥٦.

(٢) الحاوي الكبير (٦/٨٩)، وينظر : المغني (٦/٤٦٧).

(٣) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (٢/٧٢٠).

(٤) ينظر: فتاوى ورسائل سماحة الشيخ محمد بن إبراهيم آل الشيخ (٧/٢١٨).

الترجيــح :

الـراجح – والله أعلـم – هـو القـول الثـاني القاضـي بجـواز الزيـادة في ديـن الرهن ، وذلك لقوة أدلتـه ووجاهتهـا ، وضعف أدلـة المخـالفين ، وورود المناقشة عليهـا ، ولأن في ذلـك مصلحة للـراهن مـن غير محـذور شـرعي ، والمـرتهن قـد توثق لنفسه ورضـي بـذلك ، قـال بـن القـيم " ومعلـوم أن الـشارع لا يـشرع مـا هـو عبـث لا مـصلحة فيـه ، فيقـول : إذا أردتمـا الزيـادة في الـدين ، فافـسخا عقـد الرهن وأبطـلاه ، ثـم زيدا فيـه ، فتغيير صفته أسـهل عليهمـا ، وأقل كلفـة ، وأبين مصلحــة"[1] .

---

(١) الفروسية ، ص ٣٥٧.

المسألــة الثانيــة
التصرفات المصاحبة لانخفاض القيمة السوقية لمحل الصفقــة

لو افترضنا أن مستثمرا أراد شراء (١٠٠) سهم – مثلاً – لشركة معينة بسعر (١٠٠) ريال للسهم الواحد واشترط عليه السمسار دفع ٥٠٪ من قيمة الصفقة (هامش) ، فإن على المستثمر أن يدفع (٥٠) ألف ريال ، ويقوم السمسار بتمويله بباقي قيمة الصفقة وهو (٥٠) ألف ريال.

وقد سبق في الفصل الأول بيان أن هناك هامشين يتم تحديدهما في العملية ، وهما:

١- الهامش المبدئي : وهو المبلغ النقدي المدفوع من العميل ، ويشكل في مثالنا هذا ٥٠٪ من قيمة الصفقة.

٢- هامش الصيانة (الوقاية) : وهو شرط يضعه السمسار على العميل بأنه إذا انخفضت قيمة الأوراق المالية محل الصفقة بنسبة معينة ، فإن له أن يتدخل لصيانة الحساب ، فلو افترضنا انخفاض القيمة السوقية للأسهم محل الصفقة فأصبحت (٦٥) ريالاً للسهم الواحد ، فإن القيمة السوقية لجميع الصفقة ستكون (٦٥) ألف ريال ، وسيكون العميل قد خسر (٣٥) ألف ريال .

وبالرغم من أن القيمة المتبقية ما زالت كافية لتغطية المبلغ المقترض ، إلا أن نظام الأسواق المالية يقضي بأن يقوم السمسار في هذه الحالة بإصدار أمر صيانة على الحساب ، يطلب فيه من العميل رفع نسبة الهامش الفعلي ليصل إلى مستوى هامش الصيانة ، أي أن على العميل أن يدفع مبلغاً مالياً محددا ، وفي حال عدم قدرته على ذلك ، فإن السمسار يقوم ببيع

كامل الأسهم ، أو جزء منها ، لتصحيح وضع العميل .

وعلى هذا فالتصرفات المصاحبة لانخفاض القيمة السوقية لا تخلو من تصرفين :

الأول : دفع العميل مالاً لسداد جزء من الدين السابق .

والثاني : أن يقوم السمسار ببيع جزء من الأسهم المرهونة لديه لاستيفاء دينه من ثمنها .

وبيان ذلك في الفرعين الآتيين:

الفرع الأول : دفع مال لسداد جزء من الدين السابق .

يشترط السمسار على عميله أن يدفع مبلغاً محدداً عند انخفاض القيمة السوقية لأسهمه عند مستوى معين ، وهذا المبلغ يكيَّف على أنه سداد لجزء من الدين السابق على العميل للسمسار .

واشتراط السمسار ذلك جائز ؛ لعموم قوله ﷺ : " المسلمون على شروطهم "[(١)] .

لكن إذا لم ينص على الشرط ، ولم يكن متعارفاً على هذا العمل ، أو أن المستثمر اشترط على السمسار أن لا يسدد الدين إلا بعد بيع الأسهم ، فهل يجوز للسمسار أن يطالب المستثمر بسداد جزء من الدين مع أن الدين لم يحل وقت سداده؟

---

(١) أخرجه أبوداود في سننه ، كتاب الأقضية ، باب الصلح ، برقم (٣٥٩٤) ، والدارقطني في سننه ، باب الصلح من حديث أبي هريرة رضي الله عنه برقم (٢٨٩٠)، وأخرجه الترمذي في سننه ، كتاب الأحكام ، باب ما ذكر عن رسول الله ﷺ في الصلح بين الناس ، برقم (١٣٥٢) من حديث عمرو بن عوف رضي الله عنه ، وقال شيخ الإسلام ابن تيميه في مجموع الفتاوى (١٤٧/٢٩) : "وهذه الأسانيد وإن كان الواحد منها ضعيفاً ، فاجتماعها من طرق يشد بعضها بعضاً" .

وقد صحح الحديث الألباني بمجموع طرقه في الإرواء (١٤٢/٥-١٤٥) برقم (١٣٠٣).

أما إن كان الدين بسبب ثمن مبيع فلا يحق له ذلك ؛ للحديث السابق : "المسلمون على شروطهم" .

أما إن كان الدين بسبب قرض ، فقد اختلف الفقهاء في حكم المطالبة بسداد جزء من القرض قبل حلول الأجل ، لكن قبل الكلام في هذه المسألة ، لابد من معرفة حكم اشتراط الأجل في القرض ، وهل يتأجل القرض بالتأجيل ، أم يكون حالاً ؟

هذا ما سيتبين في المقصدين الآتيين :

المقصد الأول : حكم اشتراط الأجل في القرض .

اتفق أهل العلم على جواز التأخير في وفاء القرض من غير شرط[1] ، واختلفوا في حكم الأجل المشروط في القرض ، وذلك على قولين:

القول الأول:

لا يصح اشتراط الأجل في القرض ، ولا يتأجل القرض بالتأجيل .

وهو مذهب الحنفية[2] ، والشافعية[3] ، والحنابلة[4] ، وهذا قول إبراهيم النخعي[5] ، والأوزاعي[6] .

---

(١) ينظر : القبس ، لابن العربي (١٠٨/١٦) ، الذخيرة ، للقرافي (٢٩٥/٥).

(٢) ينظر : بدائع الصنائع (٥٨٣/٧) ، الهداية مع شرحها البناية (٤٤٨/٧)، فتح القدير (٢٧٣/٥)، الأشباه والنظائر، ابن نجيم، ص : ٣٩٢.

(٣) ينظر : الحاوي الكبير (٣٥٥/٥) روضة الطالبين (١٦٦/٢) مغني المحتاج (١٥٧/٢)، التهذيب (٥٤٤/٣).

(٤) ينظر : المغني (٤٣١/٦) ، المحرر (٣٣٤/١)، الإنصاف (٣٤٠/١٢)، كشاف القناع (١٥٤٦/٥).

(٥) ينظر : مصنف ابن أبى شيبة ،كتاب البيوع، باب من قال القرض حال وإن كان إلى أجل ، برقم (٢٠٥٧٨)، والنخعي هو : الإمام إبراهيم بن يزيد بن قيس النخعي ، أبو عمران ، تابعي فقيه ، سكن العراق ، وهو أحد الأئمة المشاهير ، توفي سنة ٩٦هـ ينظر : سير أعلام النبلاء (٥٢٠/٤) .

(٦) ينظر المغني (٤٣١/٦) ، والأوزاعي : هو الإمام عبد الرحمن بن عمرو بن يُحمد الأوزاعي ، أبو عمرو ، فقيه محدث ، عالم أهل الشام ، توفي رحمه الله سنة ١٥٧هـ ينظر : سير أعلام النبلاء (١٠٧/٧)، معجم المؤلفين ، عمر رضا كحالة (١٠٥/٢).

القول الثاني :

جواز اشتراط الأجل في القرض ، ويتأجل القرض بالتأجيل ، فلا يكون للمقرض أن يطالب المستقرض بسداد القرض قبل الأجل.

وهو مذهب المالكية [1] ، والظاهرية [2] ، ووجه عند الحنابلة [3] ، وقول عبد الله بن عمر بن الخطاب رضي الله عنه ، وعطاء [4] ، وعمرو بن دينار [5] ، والليث بن سعد [6] ، واختاره شيخ الإسلام ابن تيمية [7] ، وابن القيم [8] ، والشوكاني [9] .

الأدلة :

أدلة القول الأول :

الدليل الأول :

أن القرض تبرع ، بدليل أنه لا يقابله عوض في الحال، ولا يملكه من لا يملك التبرع، كالصبي والوصي ، فلو لزم فيه الأجل ، لم يبق تبرعاً.

---

(١) ينظر: التفريع (١٤٠/٢)، المعونة (٣٦/٢)، الكافي ، ص ٣٥٨، القوانين الفقهية ، ص ٣١٠ .

(٢) ينظر: المحلى (٢٢٤/٨) .

(٣) ينظر: الفروع (٣٤٩/٦) ، الإنصاف (٣٤٠/١٢) .

(٤) ينظر: صحيح البخاري مع الفتح (٨٣/٥) ، وعطاء : هو أبو محمد عطاء بن أبي رباح القرشي ، مولاهم المكي ، شيخ الإسلام ، ومفتي الحرم ، توفي رحمه الله سنة ١١٥هـ ينظر : سير أعلام النبلاء (٧٨/٥).

(٥) ينظر: صحيح البخاري مع الفتح (٨٣/٥) وعمرو بن دينار : هو : أبو محمد عمرو بن دينار الجمحي مولاهم المكي ، أحد الأئمة الأعلام ، شيخ الحرم في زمنه ، توفي رحمه الله سنة ١٢٦هـ. ينظر سير أعلام النبلاء (٣٠٠/٥).

(٦) ينظر: المغني (٤٣١/٦) والليث : هو الأمام الحافظ أبو عبد الرحمن الليث بن سعد بن عبد الرحمن ، عالم الديار المصرية ولد سنة ٩٤هـ بمصر ، وتوفي رحمه الله سنة ١٧٥هـ ينظر: سير أعلام النبلاء (١٣٦/٨)، معجم المؤلفين، عمر رضا كحالة (٦٨٠/٢).

(٧) ينظر: الاختيارات الفقهية ، للبعلي ، ص ١٩٤.

(٨) ينظر: إغاثة اللهفان (٤٦٩/٢).

(٩) ينظر: السيل الجرار (٦٩٠/٢).

ولأنه لو لزم كان التبرع ملزماً على المتبرع شيئاً كالكف عن المطالبة فيما نحن فيه وهو ينافي موضوع التبرعات ، قال تعالى : ﴿مَا عَلَى الْمُحْسِنِينَ مِنْ سَبِيلٍ﴾[1] نفى السبيل عنهم على وجه نصوصية الاستغراق ، فلو لزم تحقق سبيل عليه[2].

ويمكن أن يناقش هذا الدليل :

بأن لزوم الأجل لا ينافي التبرع، بل هو تبرع بذاته ؛ لأنه هو الذي ألزم نفسه به ، وكون المقرض ملزماً بالكف عن المطالبة حتى ينتهي الأجل لا ينافي كونه متبرعا ، إذ هو الذي ألزم نفسه ، فهو لم يلزم بغير ما التزمه ،حتى يكون في ذلك سبيل عليه .

الدليل الثاني :

القياس على العارية ، والأجل لا يلزم في العارية ، فكذا لا يلزم الأجل في القرض[3].

جاء في بدائع الصنائع " والدليل على أنه (القرض) يسلك به مسلك العارية أنه لا يخلو ، إما أن يسلك به مسلك المبادلة وهي تمليك الشيء بمثله ، أو يسلك به مسلك العارية ، لا سبيل إلى الأول ؛ لأنه تمليك العين بمثله نسيئة ، وهذا لا يجوز ، فتعين أن تكون عارية "[4].

ونوقش هذا الدليل :

بأن هذا القياس غير صحيح ؛ لأن حكم الأصل وهو لزوم الأجل في العارية

(١) سورة التوبة ، آية رقم (٩١).

(٢) ينظر: بدائع الصنائع (٥٨٣/٧)، فتح القدير (٢٧٣/٥)تبيين الحقائق (٤٤٦/٤) ، اللباب في شرح الكتاب (٢٢١/١)، الكافي لابن قدامه (١٧٢/٣).

(٣) ينظر: البناية في شرح الهداية (٤٤٩/٧) ، فتح القدير (٢٧٣/٥)، الكافي لابن قدامة (١٧٢/٣).

(٤) بدائع الصنائع (٥٨٣/٧).

محل خلاف بين أهل العلم ، فلا يصح القياس عليه[1] .

جاء في المعونة " إذا أعار شيئاً إلى مدة لم يكن له أخذه قبلها : لأن المدة قد صارت حقا للمستعير ، فلم يكن للمعير الرجوع فيها ، كما ليس له الرجوع في الهبة ، وأما العارية المطلقة ، فليس له الرجوع فيها ، إلا بعد أن ينتفع المستعير بها انتفاع مثلها"[2] .

الدليل الثالث :

أن التأجيل تبرع من المقرض ووعد ، فلا يلزم الوفاء به[3] .

ويمكن أن يناقش هذا الدليل من وجهين :

الوجه الأول : لا يسلم أن التأجيل وعد ، بل هو شرط في العقد ، فكان لازماً.

الوجه الثاني : على فرض التسليم بأن التأجيل وعد ، فلا يسلم بأن الوفاء بالوعد غير واجب ، بل هو محل خلاف بين أهل العلم[4] ، " وإخلاف الوعد مما فطر الله العباد على ذمه واستقباحه ، وما رآه المؤمنون قبيحاً ، فهو عند الله قبيح"[5] .

الدليل الرابع:

أن الأجل يقتضي جزءاً من العوض ، والقرض لا يحتمل الزيادة والنقص في

---

(١) ينظر : المنفعة في القرض ، د. عبدالله العمراني ، ص : ١٨٤ .

(٢) المعونة (١٨٦/٢).

(٣) المغني (٤٣٢/٦)، الكافي (١٧٢/٣)، كشاف القناع (١٥٤٦/٥).

(٤) ينظر: خلاف أهل العلم في هذه المسالة : الجامع لأحكام القرآن (٤٣٥/٢٠)، أحكام القران لابن العربي (١٧٧/٤) ، الفروع (٩٢/١١) ، الإنصاف (٢٥١/٢٨)، المحلى (١٨٠/٨) ، الفتوحات الربانية في شرح الأذكار النووية (٣٤١/٣–٣٤٥) ، إحياء علوم الدين (١٨٦٢/٣) الفروق للقرافي (٤٢/٤–٤٩) ، الاختيارات الفقهية ص ٤٧٩ ، حاشية عميرة على كنز الراغبين (٤١٤/٢)، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد الخامس ، الجزء (٧٥٥/٢) وما بعدها ، بيع التقسيط ، سليمان التركي ص ٤٤٥ ، الإجارة المنتهية بالتمليك ، خالد الحافي ،ص ١٩٢ .

(٥) إغاثة اللهفان (٤٧٠/٢).

عوضه، فلذلك لم يتأجل[1] .

ونوقش هذا الدليل من وجهين :

الوجه الأول : أن القرض يحتمل النقص.

الوجه الثاني : أن البيع يقتضي الأجل فيه جزءاً من العوض ، أو يجوز ذلك، وأن العوض فيه يلزم بالأجل ، ولكن أجل القرض ليس سبيلا إلى زيادة بدل الوفاء، كما كانوا يفعلون في الجاهلية ، إذ كانوا يؤجلون القرض بربا ، كالبيع[2] .

الدليل الخامس :

أن عقد القرض يمتنع فيه التفاضل، فامتنع فيه الأجل، كالصرف[3] .

ونوقش هذا الدليل من وجهين:

الوجه الأول :

أنه لا يسلم بأن القرض يمتنع فيه التفاضل مطلقاً ، حيث إن التفاضل من غير اشتراط جائز[4] ؛ لما ثبت أن النبي ﷺ استلف من رجل بكراً فقدمت عليه إبل الصدقة ، فأمر أبا رافع أن يقضي الرجل بكرةً ، فرجع إليه أبو رافع فقال : لم أجد فيها إلا خياراً رباعياً ، فقال ﷺ" أعطه إياه ، إن خيار الناس أحسنهم قضاء"[5] .

كما أن اشتراط الوفاء بالأقل جائز عند بعض العلماء[6] .

---

(١) ينظر: المغني (٤٣٢/٦).

(٢) الجامع في أصول الربا ، د. رفيق المصري ، ص ٢٣٠ بتصرف .

(٣) ينظر: الحاوي الكبير (٣٥٦/٥) ، مغني المحتاج (١٥٧/٢) ، تحفة المحتاج (٦٠/٥)، الروض المربع (٣٦١/٦).

(٤) ينظر : البيان (٤٦٤/٥) ، المغني (٤٣٨/٦) .

(٥) أخرجه مسلم في صحيحة ، كتاب المساقاة ، باب من استلف شيئا فقضى خيراً منه ، صحيح مسلم بشرح النووي (٣٧/١١) برقم (٤٠٨٤).

(٦) ينظر: الكافي لابن قدامه (١٧٥/٣) ، الشرح الكبير (٣٤٥/١٢) ، الإنصاف (٣٤٧/١٢).

الوجه الثاني : أن القياس على الصرف غير صحيح ؛ لأنه قياس مع الفارق؛ وذلك أن القرض عقد تبرع وإرفاق ، وأما الصرف فهو عقد معاوضة[(١)] .

الدليل السادس :

أن القرض سبب يوجب رد البدل ، فكان حالاً ، كالإتلاف[(٢)] .

ونوقش :

أن هذا يصح مع عدم الشرط ، أما مع شرط التأجيل فلا كما سبق ، ثم إن القياس على الإتلاف غير صحيح، إذ القرض عقد تبرع وإرفاق، والإتلاف جناية[(٣)] .

أدلة القول الثاني :

استدل أصحاب هذا القول بعدة أدلة ، منها :

الدليل الأول :

قول الله تعالى : ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ﴾[(٤)] .

وجه الدلالة :

أن القرض دين، فيدخل في عموم هذه الآية، وقد أمر الله تعالى بكتابته، وليس فائدة الكتابة إلا حفظ قدر الدين، وقدر أجل تسليمه[(٥)] .

ونوقش :

بأنه لا دلالة في الآية على جواز التأجيل في القرض ؛ لأن الآية ليس فيها إلا الإشهاد على دين قد ثبت فيه التأجيل ، لاستحالة أن يكون المراد به على ما

---

(١) المنفعة في القرض ص ١٩٠ .

(٢) ينظر : المغني (٤٣١/٦)، كشاف القناع (١٥٤٤/٥).

(٣) المنفعة في القرض ص ١٨٩ بتصرف.

(٤) سورة البقرة ، آية رقم (٢٨٢).

(٥) ينظر: الجامع لأحكام القران (٤٣٠/٤) ، السيل الجرار (٦٩٠/٢).

لم يثبت من الديون ولا من الآجال ، فوجب أن يكون المراد : إذا تداينتم بدين قد ثبت فيه التأجيل فاكتبوه ، ومما يدل على أن القرض لم يدخل في عموم الآية، أن قوله تعالى : ﴿ إِذَا تَدَايَنتُمْ بِدَيْنٍ ﴾ قد اقتضى عقد المداينة ، وليس القرض بعقد مداينة ، إذ لا يصير ديناً بالعقد دون القبض ، فوجب أن يكون القرض خارجاً منه[1] .

وأجيب عن هذا :

بأن القول بأن الآية لا دلالة فيها على جواز التأجيل في القرض غير صحيح، بل الظاهر من عموم الآية الجواز ؛ لأن الله تعالى أمر بكتابة الدين وأجله ، والأمر بكتابته فرع عن الجواز ، والقرض دين فيشمله الحكم .

ثم إن هناك أدلة عدة تدل بعمومها ، وأخرى بخصوصها على جواز تأجيل القرض ، تؤيد دلالة الآية على جواز تأجيل القرض بالتأجيل[2] ، وهذا ما سيتبين في الأدلة الآتية .

الدليل الثاني :

الأدلة الواردة في الكتاب والسنة التي تدل على وجوب الوفاء بالعقود والعهود وهي كثيرة[3] ، منها : قوله تعالى : ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ﴾[4] ، وقوله تعالى : ﴿ أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ﴾[5] ، وقوله ﷺ " أية المنافق ثلاث : إذا حدث كذب ، وإذا وعد اخلف ، وإذا أؤتمن خان "[6] .

---

(١) ينظر: أحكام القرآن ، للجصاص (٦٥٩/١).

(٢) المنفعة في القرض ، ص ١٩٤.

(٣) ينظر: مجموع فتاوى ابن تيمية (١٣٨/٢٩–١٤٦).

(٤) سورة المائدة ، الآية رقم (١).

(٥) سورة الإسراء ، الآية (٣٤).

(٦) أخرجه البخاري في صحيحه كتاب الإيمان ، باب علامات المنافق ، برقم (٢٦٥٢) ، ومسلم في صحيحة ، كتاب الإيمان ، باب بيان خصال النفاق ، برقم (٥٩).

فهذه الأدلة وغيرها تدل على وجوب الوفاء بالعهود والعقود ، وذم إخلافها ، فليس لمن أقرض قرضاً مؤجلاً أن يطلب قضاءه قبل حلول أجله ؛ لأن هذا من الوفاء بالعقود[1] .

الدليل الثالث :

عموم قوله ﷺ " المسلمون على شروطهم "[2][3] .

وجه الدلالة : أن الحديث يدل على وجوب الوفاء بما اشترط عند العقد ، مما يدل على أن القرض يتأجل إذا اشترط الأجل فيه .

ونوقش :

بأن هذا الحديث مخصوص بقوله ﷺ" كل شرط ليس في كتاب الله فهو باطل، ولو كان مائة شرط"[4] فأثبت أحكام الشروط إذا جاء النص بها ، ودل عليها الكتاب ، واشتراط الأجل في القرض ليس في كتاب الله ، فهو باطل[5] .

وأجيب عنه :

بأنه لا يراد بكون الشرط ليس في كتاب الله كونه غير مذكور فيه ، بل يراد به كونه مخالفا لكتاب الله ، بأن كان محرماً [6] .

ثم إن اشتراط الأجل في القرض قد ورد في الكتاب العزيز ما يؤيده من الأدلة الدالة على مشروعية الأجل في الدين ، ووجوب الوفاء بالعهود والعقود ،

---

(١) إغاثة اللهفان (٢/٢٦٩) ، السيل الجرار (٢/٦٩١).

(٢) سبق تخريجه ، ص ٢٣٩ .

(٣) الحاوي الكبير (٥/٣٥٥) ، إغاثة اللهفان (٢/٤٦٩) ، السيل الجرار (٢/٦٩٠).

(٤) أخرجه البخاري في صحيحه ، كتاب الشروط ، باب المكاتب وما لا يحل من الشروط ، برقم (٢٧٣٥) صحيح البخاري مع الفتح (٥/٤٣٣) ، ومسلم في صحيحه ، كتاب العتق ، باب إنما الولاء لمن أعتق ، برقم (٣٧٥٨) صحيح مسلم بشرح النووي (١٠/٣٨٣).

(٥) الحاوي الكبير (٥/٣٥٦) بتصرف.

(٦) مجموع فتاوى ابن تيمية (٢٩/١٦٠-١٦١) .

مما سبق ذكره في الدليلين السابقين.

الدليل الرابع :

قوله ﷺ" العائد في هبته كالكلب يقيء ثم يعود في قيئه"[1][2].

وجه الدلالة :

أن النبي ﷺ ذم العائد في هبته على الإطلاق[3]، والمقرض في حال اشتراط الأجل يكون واهباً الأجل للمقرض ، فلا يجوز له الرجوع عنه ، مما يدل على جواز تأجيل القرض[4].

الدليل الخامس:

ما جاء في حديث أبي هريرة رضي الله عنه عن رسول الله ﷺ : " أنه ذَكَرَ رجلاً من بني إسرائيل سَأَلَ بعض بني إسرائيل أن يسلفه ألف دينار ، فدفعها إليه إلى أجل مسمى" فذكر الحديث[5].

وجه الدلالة :

أن النبي ﷺ ذكر هذا في سياق المدح ، مما يدل على مشروعية تأجيل

---

(١) أخرجه البخاري في صحيحه كتاب الهبة ، باب هبة الرجل لامرأته والمرأة لزوجها ، برقم (٢٥٨٩) صحيح البخاري مع الفتح (٢٦٦/٥) ، ومسلم في صحيحه ، كتاب الهبات ، باب تحريم الرجوع في الصدقة والهبة ، برقم (٤١٥٢)، صحيح مسلم بشرح النووي (٦٧/١١) من حديث ابن عباس رضي الله عنهما.

(٢) المعونة للقاضي عبد الوهاب (٣٦/٢).

(٣) فتح الباري ، لابن حجر (٢٦٧/٥).

(٤) ينظر : المنفعة في القرض ، ص : ٢٠٣ .

(٥) أخرجه البخاري في صحيحة بتمامه ، كتاب الكفالة ، باب الكفالة في القرض والديون بالأبدان وغيرها ، برقم (٢٢٩١) ، صحيح البخاري مع الفتح (٥٩١/٤) ، وأخرجه أيضاً مختصرا في كتاب الاستقراض وأداء الديون والحجر والتفليس، باب إذا أقرضه إلى أجل مسمى أو أجله في البيع برقم (٢٤٠٤) ، صحيح البخاري مع الفتح (٨٣/٥) ، قال الحافظ في الفتح (٨٣/٥) : " وكأن البخاري احتج للجواز في القرض بالجواز في البيع ، مع ما استظهر به من أثر ابن عمر ، وحديث أبي هريرة " .

القرض[١] .

الدليل السادس :

أن الأجل قد صار حقاً للمقترض ، فأشبه الأجل في السلم[٢] .

الدليل السابع:

أن المستقرض قبض المال على التأجيل ، فلا يجب عليه قضاؤه إلا عند انقضاء الأجل وتمامه[٣] .

الدليل الثامن :

أن حقوق المراضاة إذا صح ثبوتها في الذمة معجلاً، صح ثبوتها في الذمة مؤجلاً ، كالأثمان[٤] .

ونوقش :

بأن هذا منتقض بالصرف ، ثم المعنى في الأثمان أنه لما جاز الزيادة فيها ، صح دخول الأجل فيها ، والقرض لما لم تجز الزيادة فيه ، لم يصح دخول الأجل فيه[٥] .

وأجيب :

بأن النقض بالصرف غير سديد ، لأن المنع من التأجيل في الصرف لورود النص فيه ، فتبقى القاعدة صحيحة فيما عداه.

أما ما ذكر من الفرق بين الأثمان والقرض فهو فرق غير مؤثر ؛ لأن جواز تأجيل الثمن ليس مبنياً على المعنى المذكور ، بل جوازه مستفاد من قاعدة

---

(١) ينظر : القبس (١٠٨/١٦-١٠٩) ، فتح الباري (٥٩٥/٤) .

(٢) المعونة (٣٦/٢) .

(٣) السيل الجرار (٦٨٩/٢).

(٤) الحاوي الكبير (٣٥٥/٥).

(٥) الحاوي الكبير (٣٥٦/٥).

صحة الشروط التي لا تخالف الشرع[1] .

الترجيـــح:

الـذي يترجـح – والله أعلـم – في هـذه المسـألة قـول مـن قـال بجـواز اشـتراط تأجيـل القـرض ، وأن القـرض يتأجـل بالتأجيـل ؛ وذلـك لقـوة أدلـة هـذا القـول النقليـة والعقليـة ، وضـعف أدلـة القـول الآخـر ، وورود المناقـشة عليهـا ؛ ولأن الأصـل في مـشروعيـة القـرض تحـصيـل المـصلحـة للمقـترض والإرفـاق بـه ، ودفـع الـضرر عنـه ، وفي الأخـذ بهـذا القـول تحـصيل لهـذه المنفعـة ، ودفـع للضرر عنـه.

أما إذا لم يكن هناك اشتراط للسداد في وقت معين ، ولم يجر به عرف، فهل يكون القـرض حـالاً أو مـؤجلاً ؟ اختلـف الفقهـاء فيهـا – كمـا في المسألة السابقة – على قولين :

القول الأول :

أن القرض حال ، وللمقرض مطالبة المقترض به متى شاء .

وهـذا مـذهب الجمهـور مـن الحنفيـة[2] ، والـشافعية[3] ، والحنابلـة[4] ، والظاهرية[5] .

القول الثاني :

أن القرض ليس بحال ، إلا أن يشترط المقرض ذلك ، أو تجري بـه عـادة ،

---

(١) ينظر : أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٧٣٤/٢).

(٢) ينظر : بدائع الصنائع (٥٨٣/٧) ، فتح القدير (٢٧٣/٥) ، تبيين الحقائق (٤٤٥/٤) .

(٣) ينظر : الحاوي الكبير (٣٥٥/٥) ، روضة الطالبين (١٦٦/٢) ، البيان (٤٥٧/٥) .

(٤) ينظر : المغني (٤٣١/٦) ، المحرر (٣٣٤/١) ، الإنصاف (٣٤٠/١٢) .

(٥) ينظر : المحلى (٢٢٣/٨) ، وأيضاً (٢٥٨/٩) .

وإلا فلا يلزم المقترض رده ، إلا إذا انتفع به عادة أمثاله .

وهذا مذهب المالكية[(١)] ، واختاره ابن القيم[(٢)] .

الأدلـة :

استدل الجمهور على أن القرض يكون حالاً بالأدلة السابقة في مسألة حكم اشتراط الأجل في القرض ، وقد سبق ذكرها ، بالإضافة إلى الأدلة الآتية :

الدليل الأول :

قوله تعالى : ﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الأَمَانَاتِ إِلَى أَهْلِهَا ﴾[(٣)] .

وجه الدلالة :

أن القرض أمانة ، ففرضٌ على المقترض أداؤها إلى صاحبها متى طلبها[(٤)] .

الدليل الثاني :

أن من حكم القرض أن يملك كل واحد من المقرض والمقترض به مثل ملك صاحبه ، فلما كان المقترض قد ملك القرض معجلاً ، وجب أن يكون المقرض قد ملك بدله معجلاً[(٥)] .

دليل القول الثاني :

يمكن أن يستدل لأصحاب هذا القول بأن المقصود من القرض : انتفاع المقترض بالقرض ، فلم يلزمه رده حتى ينتفع به عادة أمثاله ، إذ العادة يرجع

---

(١) ينظر : عقد الجواهر الثمينة (٧٦١/٢) ، التاج والإكليل (٥٣٣/٦) ، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير (٣٦٦/٤) ، منح الجليل (٤٠٧/٥).

(٢) ينظر : إعلام الموقعين (٣١٩/٢) ، حيث جاء فيه : " فإن أطلق ولم يؤجل ضرب له أجل مثله ، وهذا هو الصحيح " .

(٣) سورة النساء ، آية رقم : ٥٨.

(٤) المحلى (٢٥٨/٩) .

(٥) الحاوي الكبير (٣٥٦/٥) بتصرف يسير .

إليها فيما لم يرد في الشرع تحديده بحد معين[1] .

ويمكن أن يناقش هذا الدليل :

بأن المقرض محسن ومتبرع ، وهو قد يحتاج إلى ماله ، فله المطالبة به متى شاء ، وفي إلزامه الانتظار حتى ينتفع به المقترض إضرارٌ به ، والضرر يزال ، وحق المقرض مقدم على حق المقترض ؛ لأنه متبرع ، ولأن المال حقه ، فهو أولى بالانتفاع به من غيره .

وما ذكروه من تحديد مدة الانتفاع بالعادة غير سديد[2] ؛ لأن ذلك لا ينضبط ، إذ يختلف من شخص لآخر ، ويختلف تبعاً لغرض المقترض من القرض .

الترجيــح :

الذي يترجح – والله أعلم – هو قول الجمهور بأن للمقرض حق المطالبة به متى شاء ؛ لما استدلوا به من أدلة ، ولضعف دليل المالكية في هذه المسألة ، لا سيما وأنه لا يوجد حد معين للمدة التي ينتفع فيها المقترض بالقرض .

لكن إن كان يترتب على المطالبة بالقرض حالاً ضررٌ على المقترض ، كما لو تصرف بالقرض ، وقد يضطر إلى الاستدانة ، أو إلى بيع ما قد يحتاج إليه من ماله ونحو ذلك ، فيجب حينئذٍ على المقرض إنظاره ، فلا ضرر ولا

---

(١) ينظر في الرجوع إلى العادة فيما لم يرد في الشرع تحديده ، المجموع المذهب في قواعد المذهب، العلائي (١/١٣٧)، مجموع فتاوى ابن تيمية (١٩/٢٣٥)، الأشباه والنظائر للسيوطي (١/٢٣٥) ، شرح القواعد الفقهية ، أحمد الزرقا ، ص : ٢١٩ ، الوجيز في إيضاح قواعد الفقه الكلية ، د. محمد صدقي البورنو ، ص : ٢٨١ ، موسوعة القواعد والضوابط الفقهية ، د. علي الندوي (١/٢٠٠).

(٢) ينظر : المحلى (٨/٢٢٣) ، وأيضاً (٩/٢٥٨) .

ضرار؛ ولأن أصل مشروعية القرض الإرفاق بالمقترض ، وفي المطالبة بالسداد حالاً ، والحال هذه يمتنع تحقيق مقصود الشرع من القرض .

أما لو كان القرض لا يزال في متناول المقترض ، أو لا ضرر عليه في إعادته للمقرض مباشرة ، أو كان المقرض محتاجاً لماله ، وقد يلحقه ضرر بالانتظار ، فيجب على المقترض الوفاء بالقرض(1) ؛ لأن حق المقرض مقدم على المقترض ؛ لأنه متبرع ، والمال ماله ، فهو أولى بالانتفاع به ، والله أعلم .

المقصد الثاني : حكم المطالبة بسداد جزء من القرض قبل حلول الأجل :

بناءً على ما سبق بيانه في حكم اشتراط الأجل في القرض ، وهل يكون القرض حالاً أو مؤجلاً ، فإنه على مذهب الجمهور القائلين بأن القرض حال ، وأنه لا يتأجل بشرط التأجيل ، فلا إشكال في جواز مطالبة المقرض للمقترض بسداد جزء من القرض قبل حلول الأجل مطلقاً .

أما على القول الراجح وهو جواز اشتراط تأجيل القرض ، فإن له ذلك أيضاً ، إذا كان ذلك مشترطاً في العقد كما هو الغالب .

أما لو لم يكن ذلك مشترطاً في العقد ، ولم يكن متعارفاً عليه في السوق ، فيجوز ذلك أيضاً ، إلا إذا كان يترتب على ذلك إلحاق الضرر بالمقترض ، فيجب إنظاره إلى ميسرة ، والله أعلم .

---

(1) ينظر : الأجل في القرض ، د. عبدالله بن عبدالعزيز الجبرين ، ص : ٩٦ ، نظرية القرض في الفقه الإسلامي ، د. أحمد أسعد الحاج ، ص : ١٥١ .

الفرع الثاني
بيع جزء من الأسهم المرهونة
لاستيفاء الدين من ثمنها

التصرف الثاني المتاح للعميل عند انخفاض القيمة السوقية لأسهمه بيع جزء من أسهمه المرهونة لدى السمسار ، وقد تقدم أن السمسار يشترط على عميله بيع الرهن أو جزء منه في هذه الحالة ، فإن لم يلتزم العميل بهذا الشرط، فإنه يقوم بالبيع نيابة عنه ، وهذا التصرف يخرج على مسألة : بيع المرتهن الرهن أو جزء منه بإذن الراهن لاستيفاء دينه .

وقد اختلف الفقهاء في هذه المسألة على أقوال:

القول الأول :

أنه يصح البيع مطلقاً ، وهذا مذهب الحنفية[1] ، وقولٌ عند المالكية[2] ، وقول عند الشافعية[3] ، ومذهب الحنابلة[4] .

القول الثاني:

أنه لا يصح البيع مطلقا ، وهذا قولٌ عند الشافعية[5] .

القول الثالث:

أنه يصح البيع بشرط أن يكون البيع بحضرة الراهن ، وهذا هو الصحيح

---

(١) ينظر : البناية في شرح الهداية (٧/١٢) ، تبيين الحقائق (١٧٤/٧)، الدر المختار (١١٩/١٠).

(٢) ينظر : التفريع (٢٦٥/٢) ، المعونة (١٥٧/٢)، الكافي ص ٤١٦ ، مواهب الجليل (٥٧٠/٦).

(٣) ينظر : روضة الطالبين (١٩٧/٢) ، البيان (٥٩/٦)، مغني المحتاج (١٧٦/٢).

(٤) ينظر : المغني (٥٠٥/٦)، الكافي (٢١٣/٣)، الإنصاف (٤٤٥/١٢)، كشاف القناع(١٥٧٩/٥).

(٥) ينظر : العزيز شرح الوجيز (٥٠٠/٤)، روضة الطالبين (١٩٧/٢) ، البيان(٥٩/٦) مغني المحتاج (١٧٦/٢).

في مذهب الشافعية[(١)] ، وهو ظاهر نص الإمام الشافعي[(٢)] .

القول الرابع:

أنه يجوز البيع بشرط ألا يكون بيع المرتهن للرهن مشروطاً في العقد. وهذا قولٌ عند المالكية[(٣)] .

الأدلــة :

أدلة القول الأول:

استدل أصحاب هذا القول بعدة أدلة ، منها :

الدليل الأول :

أن الراهن مالك ، فله أن يوكل من شاء ببيع ماله معلقاً ومنجزاً ؛ لأن الوكالة يجوز تعليقها بالشرط ، لكونها من الإسقاطات، بدليل أن المانع من التصرف حق المالك ، وبالتسليط على البيع أسقط حقه ، والإسقاطات يجوز تعليقها بالشروط[(٤)] .

الدليل الثاني :

أن من جاز أن يُشترط له الإمساك، جاز اشتراط البيع له، كالعدل[(٥)] .

الدليل الثالث :

أن ما جاز توكيل غير المرتهن فيه كالأجنبي ، جاز توكيل المرتهن فيه ، كبيع عين أخرى[(٦)] .

---

(١) ينظر: الأم (٣٥١/٤) ، روضة الطالبين (١٩٧/٢) ، البيان(٥٩/٦)، تحفة المحتاج (١٠٤/٥).

(٢) قال الشافعي في الأم (٣٥١/٤): "وإذا ارتهن الرجل من الرجل العبد، وشرط عليه أن له إذا حل حقه أن يبيعه ، لم يجز له بيعه إلا بأن يحضر رب العبد ، أو يوكل معه ، ولا يكون وكيلاً بالبيع لنفسه ، فإن باع لنفسه فالبيع مردود بكل حال " .

(٣) ينظر : مواهب الجليل (٥٧٠/٦)، التاج والإكليل (٥٦٩/٦)، البهجة شرح التحفة (٣١٥/١).

(٤) ينظر : تبيين الحقائق (١٧٤/٧)، تكملة البحر الرائق (٤٧٠/٨).

(٥) المغني (٥٠٥/٦) .

(٦) ينظر : المعونة (١٥٧/٢) ، روضة الطالبين (١٩٧/٢)، العزيز شرح الوجيز (٥٠٠/٤) ، كنز الراغبين (٤٣٦/٢)، المغني (٥٠٥/٦).

الدليل الرابع:

أنه شرطٌ فيه مصلحة للمرتهن ، لا ينافي مقتضى الرهن، فصح كما لو شرط صفةً فيه[1].

دليل القول الثاني :

أن الإذن للمرتهن فيه توكيل فيما يتعلق بحقه ، إذ المرتهن مستحقٌ للبيع ، فلا يصح توكيله ببيعه أصلاً[2].

ويمكن أن يناقش :

بأن الرهن ملك للراهن ، وليس للمرتهن فيه سوى حق الاستيثاق ، أما بيعه فلا يُستحق بالرهن ، فجاز للراهن أن يوكل من شاء في بيع ملكه.

دليل القول الثالث :

أنه توكيل يجتمع فيه غرضان متضادان ، وذلك أن الراهن يريد التأني في البيع للاستقصاء في الثمن ، والمرتهن يريد الاستعجال في البيع ليستوفي دينه ، فلم يجز ، كما لو وكله ببيع الشيء من نفسه[3].

أو بعبارة أخرى : أن المرتهن يبيع لغرض نفسه ، فيتهم في حال غيبة الراهن بالاستعجال ، وترك النظر والتحفظ[4].

ونوقش هذا الدليل:

بأنه " لا يضر اختلاف الغرضين، إذا كان غرض المرتهن مستحقاً له ،

---

(١) الشرح الكبير (١٢/٤٦٢).

(٢) ينظر : العزيز شرح الوجيز (٤/٥٠١) . روضة الطالبين (٢/١٩٧)، كنز الراغبين (٢/٤٣٦)، مغني المحتاج(٢/١٧٦).

(٣) البيان (٦/٥٩).

(٤) العزيز شرح الوجيز (٤/٥٠٠)، روضة الطالبين (٢/١٩٧)، كنز الراغبين (٢/٤٣٦)، مغني المحتاج (٢/١٧٦) ، تحفة المحتاج (٥/١٠٤).

وهو استيفاء الثمن عند حلول الحق ، وإنجاز البيع ، وعلى أن الراهن إذا وكله بغرضه ، فقد سمح له بذلك ، والحق له ، فلا يمنع من السماحة به ، كما لو وكل فاسقا في بيع ماله وقبض ثمنه ، ولا نسلم أنه لا يجوز توكيله في بيع شيء من نفسه ، وإن سلمنا ، فلأن الشخص الواحد يكون بائعاً مشترياً ، وموجباً قابلاً ، وقابضاً من نفسه لنفسه ، بخلاف مسألتنا"[1] .

دليل القول الرابع:

أن توكيل الراهن للمرتهن على البيع من قبيل وكالة الاضطرار ، إذ يكون الراهن محمولاً على الإذن ؛ لحاجته إلى ابتياع ما اشترى ، واستقراض ما استقرض[2] .

ويمكن أن يناقش هذا الدليل:

بأنه لا اضطرار في ذلك ، ولو سُلِّم، فإن ذلك لا يمنع من جواز الوكالة ؛ لأنه لا ينافي الرضا والاختيار.

الترجيـــح :

الذي يترجح – والله أعلم – من أقوال أهل العلم في هذه المسألة هو ما ذهب إليه أصحاب القول الأول وهم أكثر العلماء ؛ وذلك لقوة ما استدلوا به، ولورود المناقشة على أدلة الأقوال الأخرى ؛ ولأن الأصل في العقود والشروط الصحة ، والمسلمون على شروطهم، ثم إن في اشتراطه مصلحة للمرتهن ، لا تنافي مقتضى الرهن ، فصح كما لو شرط فيه صفة[3] .

---

(١) المغني (٦/٥٠٥).

(٢) ينظر : مواهب الجليل (٦/٥٧٠) ، التاج والإكليل (٦/٥٦٩)، البهجة شرح التحفة (١/٣١٥) ، وحاشية الخرشي (٦/١٦٠–١٦١).

(٣) ينظر الشرح الكبير (١٢/٤٦٢).

وعلى ذلك ، فيجوز للسمسار أن يبيع جزءاً من الأسهم المرهونة إذا انخفضت قيمتها السوقية عن النسبة المحددة ، لاستيفاء ثمن دينه منها ، والله أعلم .

المطلب الثالث

الحكم الشرعي للشراء بالهامش

الشراء بالهامش – كما سبق – له صور متعددة ، وكل صورة لها إجراءات مختلفة ، كما أن الحكم الشرعي لعملية الشراء بالهامش يتأثر بنوع الورقة المالية أو النقدية محل المتاجرة بالهامش ، ثم إن عملية الشراء بالهامش قد تتأثر ببعض التصرفات والسلوكيات السيئة التي تتم في السوق المالية ، فتؤثر في الحكم الشرعي لها.

ولذلك فإن بيان الحكم الشرعي لعملية الشراء بالهامش يتطلب تناول المسائل الآتية :

المسألة الأولى : حكم الشراء بالهامش باعتبار صوره المتعددة .

المسألة الثانية : حكم الشراء بالهامش حسب مصدر التمويل .

المسألة الثالثة : حكم الشراء بالهامش حسب نوع الورقة محل المتاجرة.

المسألة الرابعة : أثر السوق المالية على الحكم الشرعي للعملية.

المسألة الأولى
حكم الشراء بالهامش باعتبار صوره المتعددة

تعرض العديد من الباحثين المعاصرين الذين كتبوا عن عملية الشراء بالهامش وباختصار إلى الحكم الشرعي لهذه العملية ، وأدار أكثرهم حكمها على القرض الذي شرط فيه الزيادة[1] ، وهذه صورة من صور العملية – لعلها السائدة – لكنها ليست كل صوره ، إذ أن التمويل الذي يحصل عليه العميل قد يتم بطريق القرض – كما هو الغالب – ، وقد يتم بطريق البيع .

وبيان ذلك في الحالتين الآتيتين :

الحالة الأولى :

وهي قيام السمسار بإقراض عميله الأوراق محل الصفقة ، وفي هذه الحالة يقوم السمسار باشتراط اقتراض جميع الأوراق محل الصفقة من العميل ، أو رهنها لديه.

---

(١) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، سمير رضوان ، ص : ٣٣٠ ، أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص : ٢٧١ ، أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد يحيى الدين أحمد ، ص : ٤٢٩ ، سوق الأوراق المالية ، د. عطية فياض ، ص : ٣١٢ ، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، د. علي محيي الدين القره داغي ، ص : ١٣١ ، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة حسين الفعر، ص : ٣٠ ، المتاجرة بالهامش ، د. شوقي أحمد دنيا ، ص : ١٩–٢٠ ، الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، ص : ٦٣ ، سوق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص : ١٧٨ ، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي ، د. أحمد الخليل ، ص : ٢٢٢ ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/٦٩٥) ، المتاجرة بالهامش ، د. عثمان محمد شبير ، ص : ٥٢ ، بورصة الأوراق المالية، شعبان البرواري ، ص : ١٩٤ ، سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال ، ص : ٣٨٩–٣٩٠ ، وقد صدر بذلك قرار المجمع الفقهي الإسلامي ، في دورته الثامنة عشر المنعقدة بمكة المكرمة ، في الفترة من ١٠–١٤٢٧/٣/١٤هـ وجاء فيه :" ويرى المجلس أن هذه المعاملة لا تجوز شرعاً للأسباب الآتية : أولاً : ما اشتملت عليه من الربا الصريح ، المتمثل في الزيادة على مبلغ القرض ... " إلخ .

فإن اشترط اقتراضها من العميل فهذا لا يجوز ؛ لأنه من قبيل اشتراط عقد قرض آخر من المقترض للمقرض مقابل القرض الأول ، وهذا لا يجوز ؛ لأن فيه منفعة مشترطة للمقرض ، والشرط فاسد.

وإن اشترط السمسار رهنها لديه ، بحيث يستفيد بما تدره الأوراق المالية محل الصفقة من أرباح ، فهذا أيضاً لا يجوز ؛ لأنه شرط جر منفعة مشترطة للمقرض، والشرط فاسد.

ولكن إذا كان الشرط فاسداً ، فهل يبطل عقد القرض الذي فيه منفعة مشروطة للمقرض في العقد ، أم أن عقد القرض يصح مع فساد الشرط ؟

اختلف الفقهاء في هذه المسألة على قولين:

القول الأول :

أن عقد القرض صحيح مع فساد الشرط.

وهذا مذهب الحنفية[(١)] وقولٌ عند الشافعية[(٢)] ، ومذهب الحنابلة[(٣)] ، واختاره شيخ الإسلام ابن تيمية[(٤)] .

القول الثاني :

أن عقد القرض يبطل بالشرط الفاسد.

وهذا مذهب المالكية[(٥)] ، والشافعية[(٦)] ، وقولٌ عند الحنابلة[(٧)] .

(١) ينظر : المبسوط (١٢٦/٢٠)، فتح القدير (٢١٩/٥) ، البحر الرائق (٣١٢/٦) ، تبيين الحقائق (٥٤٥/٤).

(٢) ينظر : روضة الطالبين (١٦٥/٢) ، البيان (٤٦٦/٥) ، مغني المحتاج (١٥٦/٢).

(٣) ينظر : الكافي (١٧٦/٣)، الفروع (٣٥٢/٦) ، تصحيح الفروع (٣٥٣/٦)، الإنصاف مع الشرح الكبير (٣٤٥/١٢).

(٤) مجموع الفتاوى (٣٤٨/٢٩) .

(٥) ينظر : عقد الجواهر الثمينة (٧٥٩/٢)، الذخيرة (٢٨٩/٥) ، فتح العلي المالك (٣٦٣/١).

(٦) ينظر : الحاوي الكبير (٣٥٦/٥) ، روضة الطالبين (١٦٥/٢)، البيان (٤٦٦/٥)، تحفة المحتاج (٥٩/٥).

(٧) الكافي (١٧٦/٣) ، الفروع (٣٥٢/٦) ، تصحيح الفروع (٣٥٣/٦) ، الإنصاف (٣٤٥/١٢).

الأدلـة :

أدلة القول الأول:

الدليل الأول :

حديث عائشة رضي الله عنها قالت "جاءتني بريرة[1] فقالت : كاتبت أهلي على تسع أواق ، في كل عام أوقية ، فأعينيني ، فقالت عائشة : إن أحب أهلك أن أعدها لهم ويكون ولاؤك لي فعلت ، فذهبت بريرة إلى أهلها فقالت لهم فأبوا ذلك عليها ، فجاءت من عندهم ورسول الله ﷺ جالس ، فقالت : إني عرضت ذلك عليهم ، فأبوا إلا أن يكون الولاء لهم ، فسمع النبي ﷺ ، فأخبرت عائشة النبي ﷺ فقال " خذيها واشترطي لهم الولاء ، فإنما الولاء لمن أعتق " ففعلت عائشة ، ثم قام رسول الله ﷺ في الناس ، فحمد الله وأثنى عليه، ثم قال : " أما بعد ، فما بال رجال يشترطون شروطا ليست في كتاب الله ، فأيما شرط ليس في كتاب الله فهو باطل ، وإن كان مائة شرط ، قضاء الله أحق، وشرط الله أوثق ، وإنما الولاء لمن أعتق"[2] .

وجه الدلالـة :

أن النبي ﷺ أبطل الشرط الفاسد ، ولم يبطل العقد[3] ، وهو وإن كان وارداً في البيع، إلا أنه يمكن أن يقاس عليه سائر العقود ، ومنها القرض.

---

(١) بريرة هي : الصحابية الجليلة مولاة عائشة رضي الله عنها ، كانت مولاة لبعض بني هلال فكاتبوها ثم باعوها من عائشة ، وعتقت تحت زوج ، فخيرها رسول الله ﷺ ، عاشت رضي الله عنها إلى خلافة يزيد بن معاوية – رحمه الله – ينظر : الإصابة في تمييز الصحابة (٢٤٤٢/٤) ، سير أعلام النبلاء (٢٩٧/٢).

(٢) أخرجه البخاري في صحيحه كتاب للمكاتب ، باب استعانة المكاتب وسؤاله الناس ، برقم (٢٥٦٣) صحيح البخاري مع الفتح (٢٣٤/٥) ، ومسلم في صحيحه كتاب العتق ، باب إنما الولاء لمن أعتق، برقم (٣٧٥٨) ، صحيح مسلم بشرح النووي (٣٨٣/١٠).

(٣) المغني (٣٢٦/٦) ، الشرح الكبير (٢٣٥/١١) ، الواضح في شرح مختصر الخرقي، للضرير (٤٢١/٢)، كشاف القناع (١٤٢٤/٣).

ونوقش وجه الدلالة من وجهين :

الوجه الأول :

بأن معنى " اشترطي لهم الولاء" : اشترطي عليهم الولاء ، بدليل أنه أمرها بذلك ، ولا يأمرها بفاسد[1] .

وأجيب عنه:

بأن هذا المعنى غير صحيح ؛ لأن الولاء لها بإعتاقها ، فلا حاجة إلى اشتراطه ، ثم إنهم أبوا البيع إلا أن تشترط لهم الولاء ، فكيف يأمرها بما علم أنهم لا يقبلونه[2] .

الوجه الثاني :

كيف أمرها النبي ﷺ أن تشترط لهم الولاء وهو شرط فاسد؟[3] .

وأجيب عنه:

بأنه ليس أمراً حقيقة ، وإنما صيغة أمر بمعنى التسوية بين الاشتراط وتركه ، كقوله تعالى : ﴿ فَاصْبِرُوا أَوْ لا تَصْبِرُوا ﴾[4] والتقدير : اشترطي لهم الولاء أو لا تشترطي، ولهذا قال عقبه " فإنما الولاء لمن أعتق "[5] .

الدليل الثاني :

أن القصد من عقد القرض الإرفاق بالمقترض، فإذا زال الشرط بقي الإرفاق بحاله[6] .

---

(١) ينظر: المصادر السابقة ، الواضح في شرح مختصر الخرقي، للضرير (٤٢٢/٢)، ومجموع فتاوى ابن تيمية (٣٣٧/٢٩).

(٢) ينظر: المصادر السابقة ، ومجموع فتاوى ابن تيمية (٣٣٨/٢٩).

(٣) ينظر : شرح منتهى الإرادات (٣١/٢).

(٤) سورة الطور ، آية رقم (١٦).

(٥) المغني (٣٢٦/٦) ، الشرح الكبير (٢٣٥/١١)، الواضح في شرح مختصر الخرقي، للضرير (٤٢٢/٢)، كشاف القناع (١٤٢٤/٣) ، شرح منتهى الإرادات (٣٢/٢).

(٦) روضة الطالبين (١٦٥/٢)، البيان (٤٦٦/٥)، الكافي لابن قدامه (١٧٦/٣).

أدلة القول الثاني:

الدليل الأول: ما روي عن رسول الله ﷺ أنه قال : " كل قرض جر منفعة فهو ربا"[1][2] .

وجه الدلالة :

أن رسول الله ﷺ حكم على القرض الذي يجر منفعة للمقرض بأنه ربا ، مما يدل على عدم صحة العقد[3] ، ثم إنه نهى عنه ، والنهي يقضي الفساد[4] .

ونوقش وجه الدلالة من وجهين :

الوجه الأول : أن الحديث ضعيف .

الوجه الثاني : على فرض التسليم بصحة معناه ، فإنه إنما يدل على فساد الشرط ، وأما العقد فيبقى صحيحا ؛ لحديث عائشة رضي الله عنها في قصة بريرة ، حيث أبطل ﷺ الشرط المخالف للشرع ، ولم يبطل العقد ، ثم إن المنهي عنه ليس القرض ، بل الزيادة في النفع ، وفي قوله تعالى : ﴿ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لا تَظْلِمُونَ وَلا تُظْلَمُونَ ﴾ إقرار لرأس المال ، وإبطال للزيادة المحرمة التي هي من الربا ، مما يدل على فساد الشرط دون العقد[5] .

الدليل الثاني :

أن موضوع عقد القرض الإرفاق ، فإذا شرط لنفسه حقاً ، خرج عن موضوعه ، فمنع صحته[6] .

ويمكن أن يناقش :

بأن هذا الشرط لا يقتضي بطلان العقد ؛ وذلك لأن الشرط إذا أُبطل ، لم

---

(١) سبق تخريجه ، ص : ١٨٥.

(٢) ينظر : الحاوي الكبير (٣٥٦/٥) ، تحفة المحتاج (٥٩/٥) ، الكافي لابن قدامه (١٧٦/٣) .

(٣) ينظر : الجامع لأحكام القرآن (٤٠٧/٤).

(٤) ينظر الإحكام للآمدي (٢٣٤/٢) ، المستصفى للغزالي (١٠٠/٢) ، إرشاد الفحول للشوكاني (٤٩٨/١)، لباب المحصول في علم الأصول، لابن رشيق المالكي (٥٤٤/٢).

(٥) ينظر: شرح النووي على صحيح مسلم (٤١٢/٨)، الجامع لأحكام القرآن (٤٠٧/٤).

(٦) ينظر : الغرر البهية شرح البهجة الوردية (١٩٢/٥)، مغني المحتاج (١٥٦/٢).

يبق له أثر على العقد ، فيكون العقد صحيحاً ، لكونه عاد إلى موضوعه ، وهو الإرفاق .

الدليل الثالث :

أن القرض إنما وقع بهذا الشرط ، فإذا فسد الشرط ، بطل القرض[1] .

ونوقش :

" بأن هذا الاحتجاج غايته محاذرة الافتيات على المقرض مشترط الزيادة ، إذا كان جاهلاً بتحريمها ، فإنما طابت نفسه بالقرض بهذه الزيادة ، فلو أُسقطت ، وأُمضي العقد ، لزم منه افتياتٌ عليه ، ويمكن الخروج من هذا بالقول بعدم لزوم العقد لا بطلانه.

ومن جهة أخرى فإن القرض من عقود التبرعات ، فلا يفسده كثير من الشروط التي تفسد عقود المعاوضات "[2] .

الترجيح :

الذي يترجح – والله أعلم – هو القول الأول، وهو أن عقد القرض صحيح، وإن كان الشرط فاسداً ؛ وذلك لقوة أدلة هذا القول ووجاهتها وضعف أدلة القول الآخر، وورود المناقشة عليها، كما أن في إلغاء الشرط وإمضاء العقد إرفاقاً بالمقترض، وتفريجاً له، ودفعاً لحاجته، ورفعاً للضرر عنه، وذلك موافق لمقاصد الشريعة في رفع الحرج والتيسير على الناس[3] .

وعلى ذلك فالتمويل في هذه الحالة لا يجوز إلا إذا أسقط الشرط الفاسد المتضمن منفعة للمقرض على القول الراجح ، وعلى القول الآخر لا يجوز وإن أسقط الشرط الفاسد.

الحالة الثانية:

وهي قيام السمسار ببيع العميل الأوراق محل الصفقة، وفي هذه الحالة إما

---

(١) البيان للعمراني (٤٦٦/٥).

(٢) المتاجرة بالهامش دراسة تصويرية فقهية ، د. عبد الله السعيدي ،ص٢٤–٢٥.

(٣) المنفعة في القرض ، د. عبد الله العمراني ، ص ٢٥٤ ، بتصرف يسير.

أن يشترط السمسار (البائع) على عميله أن يقترض منه جميع الأوراق محل الصفقة، وإما أن يشتريها منه بثمن مؤجل، وإما أن يرهنها لديه.

فإن اشترط السمسار أن يقترض من العميل جميع الأوراق محل الصفقة ، فهذا محرم؛ لأنه جمعٌ بين بيع وقرض في عقد واحد، وهو محرم باتفاق .

وإن اشترط السمسار أن يشتري من العميل جميع الأوراق محل الصفقة بثمن مؤجل أكثر منه ، فهذا محرم أيضا ؛ لأنه من قبيل عكس مسألة العينة، وهي محرمة.

وإن اشترط السمسار أن يرهن لديه جميع الأوراق محل الصفقة ، فهذا جائز؛ لأن رهن المبيع على ثمنه جائز على الراجح من قولي أهل العلم ، كما يجوز للسمسار (المرتهن) أن ينتفع بما تدره الأوراق محل الصفقة المرهونة لديه من أرباح؛ لأن دين الرهن نتيجة عقد معاوضة ؛ ولأن الانتفاع حصل بإذن الراهن (العميل) ، فلا محذور في ذلك.

وقد أجاز هذه الصورة كل من الهيئة الشرعية لمصرف الراجحي[1] ، والهيئة الشرعية لبنك البلاد[2] .

إلا أن المتأمل لهذه الصورة الجائزة يلحظ بأنها لا تتمتع بالمرونة التي تتمتع بها الصور الممنوعة ، كما أنها أكثر تعقيداً وتكلفة ، وما ذاك إلا لأن الشريعة الإسلامية لا تتشوف لمثل هذه التعاملات التي يكون فيها إشغال للذمم بالديون ، بل إن الشارع يسعى إلى منع انتشار الدين بالتعاملات المالية، وإبراء ذمة المسلم منه[3] ، قال ابن القيم : " والشارع له تطلع إلى براءة الذمم من الديون ، وسمى الغريم المدين أسيراً ، ففي براءة ذمته تخليص له من الأسر "[4] والله أعلم .

---

(١) ينظر : قرار الهيئة الشرعية رقم (٧٥٠).

(٢) ينظر : قرار الهيئة الشرعية رقم (٥٧).

(٣) ينظر : موقف الشريعة الإسلامية من الدين ، د. سامي السويلم ، بحث منشور على موقع الإسلام اليوم الإلكتروني ، ص: ٤٤.

(٤) إغاثة اللهفان (٢/٤٣٧).

المسألة الثانية

حكم الشراء بالهامش حسب مصدر التمويل

تقدم في المطلب الأول تكييف العلاقة بين العميل والسمسار إما على عقد القرض ، وإما على عقد البيع ، ولكل واحدٍ منهما حالات متعددة ، وبيان ذلك في القسمين الآتيين:

القسم الأول : تكييف العلاقة بين العميل والسمسار على عقد القرض، وهذا لا يخلو من حالات ثلاث :

الحالة الأولى :

أن يدفع العميل جزءاً من قيمة الصفقة ويقترض الباقي من البنك الذي يتعامل معه السمسار ، وتتم بواسطته عمليات البيع والشراء .

ففي هذه الحالة إما أن يكون القرض بفائدة ، وهذا لا إشكال في تحريمه .

وإما أن يكون القرض بلا فائدة ، ولكن يشترط البنك الممول أن تتم عن طريقه عمليات البيع والشراء، وهذا – والله أعلم – لا يجوز على الصحيح من أقوال أهل العلم ؛ وذلك لأمرين[1] :

---

(١) جاء في قرار المجمع الفقهي الإسلامي في دورته الثامنة عشر في الفترة من ١٠–١٤٢٧/٣/١٤هـ حول موضوع " المتاجرة بالهامش " ما يلي : " أن اشتراط الوسيط على العميل أن تكون تجارته عن طريقه ، يؤدي إلى الجمع بين سلف ومعاوضة "السمسرة"، وهو في معنى الجمع بين سلف وبيع المنهي عنه شرعاً ... ، وهو بهذا يكون قد انتفع من قرضه ، وقد اتفق الفقهاء على أن كل قرض جر نفعاً فهو من الربا المحرم " ، وينظر : المتاجرة بالهامش ، د. عبدالله السعيدي ، ص : ٢٦–٢٧ ، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الفعر ، ص : ٣٠–٣١، أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم ، رسالة دكتوراه في المعهد العالي للقضاء ، فهد بن صالح العريض، ص : ١٠٦ .

١- أن في إجراء العمليات عن طريق البنك المقرض منفعة ظاهرة ، فهو يأخذ عمولات على عمليات البيع والشراء ، ومن المعلوم أن كل قرض اشترطت فيه منفعة للمقرض فهو ربا.

٢- أنه جمعٌ بين عقد القرض ، وعقد معاوضة (السمسرة) وهذا محرم ؛ لأن النبي ﷺ نهى عن سلف وبيع.

وقد أجاز بعض الباحثين كالدكتور محمد بن علي القري عملية الشراء بالهامش إذا خلا القرض من الفائدة الربوية بشتى صورها ، وكان ما يأخذه السمسار في مقابل السمسرة لا يزيد عن أجرة المثل ، وذلك لأن العلة من النهي عن الجمع بين البيع والسلف هي أن الزيادة في القرض قد تستتر في زيادة ثمن البيع ، فلا تظهر مرتبطة بالقرض ، مع أن المقصود فيها الزيادة في القرض ، فإذا خلت العملية من ذلك ، فالجمع بين البيع والسلف لا محظور فيه[(١)] .

وقد استدل لرأيه هذا بنقول عن بعض أهل العلم ، فمن ذلك ما جاء في مجموع فتاوى ابن تيمية : " وهذا النزاع إذا أكراه بقيمة المثل ، وأقرضه القوة ونحوها مما يستعين به المكتري ، كما لو أكراه حانوتاً ليعمل فيه صناعة أو تجارة ، وأقرضه ما يقيم به صناعته ، أو تجارته ، فأما إن أكراه بأكثر من قيمة المثل لأجل القرض ، فهذا لا خير فيه ، بل هو القرض الذي يجر الربا"[(٢)] .

وهذا النقل نوقش من وجهين :

الوجه الأول : أن القرض المذكور في كلام شيخ الإسلام لصالح الطرفين في العقد محل الإجارة ، وهذا هو المفهوم من كلام شيخ الإسلام بعد الرجوع إليه ، حيث قال قبل الموضع السابق : " وأما القوة فليست قرضاً

---

(١) تجارة الهامش ، ص : ٢٢-٢٤ .

(٢) مجموع الفتاوى (٢٩/٥٣٣-٥٣٥).

محضاً ؛ فإنه يشترط عليه فيها أن يبذرها في الأرض ، وإن كان عاملاً ، وإن كان مستأجراً " فلم يعتبرها قرضاً محضاً ، وعليه فيكون القرض لمصلحة العقد المتفق عليه ، وفيه تحقيق لمصلحة الوفاء بالتزاماته ، فهذه منفعة للطرفين من غير ضرر على المقترض ، وهذا يختلف عما يحصل في عملية الشراء بالهامش من قيام السمسار بإقراض العميل في صفقات لا علاقة لها بالأجرة ، أو بالإجارة التي ينتفع منها السمسار[1] .

الوجه الثاني : " أن هذه الصورة تدخل في حيز اجتماع الإجارة والسلف من غير شرط ، فيكون له أجرة المثل ، أما مع الشرط أي شرط الإجارة في السلف أو السلف في الإجارة ، فالنص لا يدل عليه"[2] .

كما استدل الدكتور القري أيضاً بفتوى للشيخ محمد الطاهر بن عاشور – رحمه الله – والتي أجاز فيها ما جرى عليه العمل في تونس من قيام أصحاب معاصر الزيتون بإقراض المال لمالكي الزياتين ، والتزام هؤلاء بعصر غلة زياتينهم في ماكينات أصحاب المعاصر ، وبعد العصر يطرح بقيمة المال المقترض زيتاً من المتحصل ، حيث قال : " محل النظر ومناط السؤال ما في هذه المعاملة من إنجرار منفعة لصاحب المعصرة الذي هو المقرض ، وهي منفعة أجرة عصر ذلك الزيتون في معصرته ، فإذا نظرنا إلى هذه الأجرة ، وجدنا المقترض لا مندوحة عن دفعها سواءً عصره في معصرة مقرضه أم في معصرة رجل آخر ... فهذه الأجرة عن هذا الوجه غير مسببة عن القرض ، بل هي مسببة من وجود غلة الزيتون ... فهي منفعة للمقرض لا مضرة فيها على

(١) منافع قروض شركات الوساطة المالية ، بحث غير منشور من إعداد د. محمد السحيباني ، د. عبدالله العمراني ، ص : ١٩ بتصرف .

(٢) المرجع السابق ، ص : ١٩ .

المقترض ، ولم يتكلفها لأجل القرض ... فصارت هذه المنفعة من منافع السلف المشتركة بين المقرض والمقترض ، وإن كانت المنفعة المنجرة عن السلف مشتركة بين المقرض والمقترض ففي المذهب المالكي خلاف في جوازها ... فكانت هذه المعاملة منفعة عظيمة للمقترضين ، ومنفعة قليلة للمقرضين ، وفيها مصلحة عامة وهي إعانة الناس على العمل وانتشال الخضارة من الاقتراضات الربوية "[1].

وهذه الفتوى نوقشت من وجهين :

الوجه الأول :

أنه لا يسلم القول بالجواز في هذه المسألة ؛ لأنها داخلة ضمن النهي عن سلف وبيع ، وقد حكى غير واحد من الفقهاء الاتفاق على منع اشتراط السلف في البيع وعكسه ، ومثله الإجارة ، إذ هي بيع منافع[2].

جاء في القوانين الفقهية : " ومن هذا النوع البيع باشتراط السلف من أحد المتبايعين ، وهو لا يجوز بإجماع إذا عزم مشترطه عليه "[3].

وجاء في بداية المجتهد : " اتفق الفقهاء على أنه من البيوع الفاسدة "[4].

وحاء في مواهب الجليل :"واعلم أنه لاخلاف في المنع من صريح بيع وسلف"[5].

وجاء في الفواكه الدواني : " فكما لا يجوز اشتراط السلف في البيع ، لا

---

(١) فتاوى الشيخ محمد الطاهر بن عاشور ، نشر مركز جمعة الماجد في دبي ، ص : ٤٠٣-٤٠٦ ، نقلاً عن تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، ص : ٣٠-٣١ .

(٢) منافع قروض شركات الوساطة المالية ، ص : ٢١ بتصرف يسير .

(٣) القوانين الفقهية ، ص : ٢٨٣ .

(٤) بداية المجتهد ، ابن رشد الحفيد (٣/٣١٢) .

(٥) مواهب الجليل ، الحطاب (٦/٢٧١) .

يجوز شرط السلف مع الإجارة أو الكراء "[1].

وجاء في الحاوي الكبير : " ... وكذا لا تجوز الإجارة بشرط القرض "[2].

الوجه الثاني :

أنه لا يسلم أيضاً أن هذه الصورة من المنفعة المشتركة التي حكي الخلاف فيها في مذهب المالكية ؛ لأن هذه الصورة اشتملت على منفعة أصلية للمقترض في مقابل منفعة إضافية للمقرض[3] ، وهذه غير جائزة ، بينما المنفعة المشتركة التي تكون جائزة لأن فيها مصلحة للطرفين ، هي منفعة إضافية للمقترض في مقابل منفعة إضافية للمقرض[4] .

وعلى ذلك ، فلا يجوز للسمسار أن يشترط أخذ أجرة المثل في مقابل قيامه بالسمسرة ، أما إذا لم يكن ذلك مشترطاً في العقد ولا مقصوداً فيه ، فيجوز للسمسار أن يأخذ أجرة المثل فقط ؛ لانتفاء علة النهي من الجمع بين سلف وبيع، وهي التحايل على الربا ، والمحاباة في الثمن من أجل القرض[5] .

ولكن يشكل على هذا الرأي أنه غير قابل للتطبيق في الواقع ؛ لأنه لا يوجد ضابط معين في تحديد أجرة المثل ، ولا يستطيع أحد تحديدها إلا السماسرة أنفسهم ؛ لأن تحديدها مرتبط بالتكاليف الفعلية التي يتحملها ،

---

(١) الفواكه الدواني ، النفراوي (٢/١٣٩)، وينظر : كفاية الطالب الرباني (٢/٢١٣) .

(٢) الحاوي الكبير ، الماوردي (٥/٣٥٢) ، وينظر : حاشية ابن عابدين (٧/٢٨٣) ، الكافي ، ابن قدامة (٣/١٧٥) .

(٣) يقصد بالمنفعة الأصلية : المنفعة التي يقتضيها عقد القرض ، وليس للمقرض أو المقترض اختيار فيها ، أما المنفعة الإضافية : فهي المنفعة الزائدة على المنفعة الأصلية في القرض ، مثل الزيادة في بدل القرض .
ينظر : منافع قروض شركات الوساطة المالية ، ص : ١٤ ، المنفعة في القرض ، د. عبدالله العمراني ، ص : ٣٥٧ .

(٤) منافع قروض شركات الوساطة المالية ، ص : ٢٢ بتصرف .

(٥) المصدر السابق ، ص : ٢٢ بتصرف .

والتي ترتبط بحجم التداولات التي تتم من خلاله ، وهي معلومات خاصة به ، ولهذا يصعب تصور أن يستقل تحديد السمسار لعمولته الصريحة أو الضمنية عن قراره بتقديم القرض للعميل .

ويؤكد صعوبة معرفة عمولة المثل أن أغلب الأسواق المالية في العالم لا تتدخل في تحديد عمولة السمسرة ، بل تحدد الحد الأعلى للعمولة ، وتسمح للسمسار الاتفاق مع عملائه على عمولة أقل من الحد الأعلى[(١)] .

لكن هل يجوز للسمسار الممول أن يشترط أخذ ما يعادل التكلفة الفعلية مقابل قيامه بالتمويل ، وإجراء العمليات ، حيث إن السماسرة يتحملون نفقات، ومصاريف من أجل إتمام العملية ، أم لا يجوز له أخذ أي مبالغ ، أو رسوم تعادل التكلفة الفعلية ؟

هذا مما اختلف فيه الفقهاء المعاصرون ، وذلك على ثلاثة أقوال :

القول الأول :

عدم جواز أخذ المقرض أي رسوم مطلقاً ، سواءً أكانت مقابل نفقات فعلية أم لم تكن ، وهذا قول بعض الباحثين المعاصرين[(٢)] .

القول الثاني :

جواز أخذ المقرض الرسوم من المقترض ، سواءً أكانت بنسبة مئوية ، أو كانت مبلغاً مقطوعاً ، مقابل تكلفة الإقراض .

وبهذا صدر قرار ندوة البركة[(٣)] ، وهو اختيار بعض الباحثين المعاصرين[(٤)] .

---

(١) المصدر السابق ، ص : ٢٢ ، بتصرف .

(٢) ممن ذهب إلى هذا القول: د. عبدالله الطيار ، د. عبدالله السعيدي. ينظر: البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق للطيار ، ص : ١٦٦ ، الربا في المعاملات المصرفية المعاصرة للسعيدي (١٢٣٣/٢) .

(٣) ينظر : قرارات وتوصيات ندوة البركة ، ص : ٢٠٦ .

(٤) ممن ذهب إلى هذا القول : د. عبدالستار أبو غدة ، محمد المختار السلامي ، ينظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد السابع (٧٦٦/١) ، وأيضاً العدد الثاني عشر (٤٨٠/٣) .

القول الثالث :

جواز أخذ الرسوم من المقترض بشرط أن تكون مبلغاً مقطوعاً في مقابل التكلفة الفعلية تماماً ، ولا تجوز الزيادة على ذلك .

وبهذا صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي[1] ، وفتوى اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء[2] ، وقرار الهيئة الشرعية لمصرف الراجحي[3] ، والمجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية[4] ، وهو قول بعض الباحثين المعاصرين[5] .

الأدلـــــة :

دليل القول الأول :

أن اشتراط هذه الرسوم يعد من قبيل اشتراط الزيادة في القرض ، وهذا لا يجوز ؛ لأن كل قرض جر منفعة مشروطة للمقرض فهو ربا .

كما أن هذه الرسوم هي في حقيقتها تحايل على الربا[6] .

---

(١) ينظر : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الثالثة ، ص : ٢٩ ، قرار رقم : ١٣ (٣/١) ، وأيضاً مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد الثاني عشر ، (٦٧٦/٣) .

(٢) ينظر : فتاوى اللجنة الدائمة (٤١٥/١٣) .

(٣) ينظر : قرارات الهيئة الشرعية (١٠٤/٣) ، قرار رقم (١٣٩) و (٤٦٣) .

(٤) المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة ، المعيار (٢) ، ص : ٢٤ ، وينظر : بطاقات المعاملات المالية ، د. عبدالله الباحوث ، مجلة العدل ، العدد (٢٧) ، ص : ٤٦ .

(٥) وممن ذهب إلى هذا القول : د. نزيه حماد ، د. علي السالوس ، د. محمد رواس قلعجي ، ينظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد الثاني عشر (٥٢٠/٣) ، وأيضاً العدد السابع (٦٤٧/١) ، قضايا فقهية معاصرة، ص : ١٦٣، المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الفقه والشريعة ، ص : ١٢٣ ، صور التحايل على الربا ، د. أحمد سعيد حوى ، ص : ٣٤١ .

(٦) ينظر : البنوك الإسلامية ، د. عبدالله الطيار ، ص : ١٦٦ ، صور التحايل على الربا ، ص : ٣٤١ ، العمولة الإدارية على العمليات المصرفية ، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في المعهد العالي للقضاء ، خالد الخريف ، ص : ١٣٤ .

ونوقش هذا الدليل :

بأن المنفعة المشروطة في القرض إنما تحرم إذا كانت مقابل القرض ، وهذه الرسوم غير مرتبطة بالقرض لا قدراً ولا أجلاً ، وإنما هي زيادة نشأت من تكلفة إجراء العملية من إجراء للاتصالات ، وغير ذلك[1] .

دليل القول الثاني :

أن هذا الرسم سواءً كان نسبة مئوية أو مبلغاً مقطوعاً هو في مقابل الخدمات التي يقدمها المقرض للمقترض[2] .

ونوقش هذا الدليل :

عدم التسليم بأن هذه الرسوم في مقابل الخدمات المقدمة من المقرض ، إذ لو كانت كذلك لما اختلفت باختلاف مبلغ القرض في حال كون الرسوم نسبة مئوية منه[3] .

دليل القول الثالث :

أن اشتراط دفع رسوم في صورة مبلغ مقطوع مقابل التكلفة الفعلية للعملية غير داخل في المنفعة في القرض ؛ وذلك لعدم ارتباط الرسوم بالقرض قدراً ولا أجلاً ، وهذه الزيادة (الرسوم) هي بمقدار التكلفة الفعلية للخدمات التي يقدمها المقرض ، فلا تدخل في المنفعة المحرمة[4] .

---

(١) ينظر : العمولة الإدارية على العمليات المصرفية ، ص : ١٣٥ ، البطاقات الائتمانية ، صالح الفوزان ، بحث منشور على موقع المسلم (WWW.ALMOSLIM.NET) .

(٢) ينظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد الثاني عشر (٤٩٠/٣) ، المعاملات المالية المعاصرة، د. محمد قلعه جي ، ص : ١٢٢ .

(٣) ينظر : مجلة المجمع ، العدد السابع (٦٢٢/١) ، والعدد الثاني عشر ، (٥٢١/٣) ، المعاملات المالية المعاصرة ، ص : ١٢٢ .

(٤) ينظر : مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد الثاني عشر (٥٢١/٣) ، المعاملات المالية المعاصرة، د. محمد رواس قلعه جي ، ص : ١٢٣ ، البطاقات الائتمانية ، صالح بن =

الترجيـــح :

لا شك أن عدم اشتراط الحصول على هذه الرسوم أولى ، وأبعد عن الشبهة ، لكن إن حصل هذا الاشتراط فالراجح – والله أعلم – هو القول الثالث ؛ وذلك لأمور :

١ – قوة ما استدلوا به ووجاهته ، وفي المقابل ورود المناقشة على أدلة المخالفين .

٢ – أن من المتقرر عند الفقهاء أن نفقات التسليم والوفاء في عقد القرض على المقترض[(١)] .

جاء في حاشية الدسوقي على الشرح الكبير : " قوله فأجرة كيله على المقترض، أي لا على المقرض ؛ لأنه فَعَلَ معروفاً ، وفاعل المعروف لا يغرم"[(٢)] .

٣ – أن ما يأخذه المقرض من أجرة على هذه التكلفة أمر خارج عن ذات القرض ، ولم يقصد به الانتفاع من القرض .

٤ – أن العميل المقترض هو الطالب للقرض ، والمقرض متبرع ومحسن ، ولذا كان من المقبول شرعاً تحمل المقترض تكاليف القرض .

٥ – أن أخذ رسوم زائدة عن التكلفة الفعلية ، بحيث تجعل الرسوم نسبة مئوية من قيمة القرض ، أو مبلغاً مقطوعاً زائداً عن التكلفة الفعلية ، يجعل هذه الرسوم مجرد ستار على الزيادة في القرض ، وهذا من الربا المتفق على تحريمه[(٣)] .

ولكن مع القول بالجواز لابد من مراعاة الضوابط الآتية حتى لا تكون هذه التكاليف ذريعة إلى الربا ، وهي :

= محمد الفوزان ، موقع المسلم ، البطاقات المصرفية وأحكامها الفقهية ، عبدالرحمن الحجي، رسالة ماجستير بكلية الشريعة بالرياض (غير منشورة) ، ص : ١٨٤ .

(١) العقود المالية المركبة ، د. عبدالله العمراني ، ص : ٣٦٢ .

(٢) حاشية الدسوقي (١٤٥/٣) ، وينظر : حاشية الخرشي (٥٤٧/٥) ، التاج والإكليل (٤١٢/٦) ، حاشية ابن عابدين (٣٩١/٧)، مغني المحتاج (١٥٦/٢)، المغني (٤٤٢/٦) .

(٣) ينظر : صور التحايل على الربا ، د. أحمد سعيد حوى ، ص : ٣٤٠–٣٤٢ .

١ – أن تكون التكاليف حقيقية ، فلا تكون محتملة أو متوهمة كتكلفة عدم السداد ، وتكلفة الديون المتعثرة وغير ذلك .

٢ – أن تكون التكاليف مباشرة ، وهي التي يتحملها المقرض في سبيل إتمام عمليه الإقراض .

٣ – أن لا يتكرر أخذ التكاليف إلا إذا تكرر تقديم الخدمة .

٤ – أن يتم تحديد هذه التكاليف من قبل أهل الخبرة من المختصين ، وبعد ذلك يتم عرضها على الهيئات الشرعية المختصة ؛ حتى لا يكون هناك تجاوزات أو مبالغات في تقدير التكاليف .

الحالة الثانية :

أن يدفع العميل جزءاً من قيمة الصفقة ، ويقترض الباقي من السمسار أو الوسيط بينه وبين البنك.

ففي هذه الحالة إما أن يكون القرض بفائدة – وهذا أكثر ما يحصل في هذه الحالة – فلا إشكال في تحريمه ؛ لأنه قرضٌ بشرط رد القرض بأكثر منه ، وهو محرم إجماعاً.

وإما أن يكون القرض بلا فائدة ، حيث إن الوسيط لا يأخذ زيادة على القرض ، لكنه يشترط أن يكون سمساراً للعميل ، ويحصل على أجرة السمسرة ، فهذا لا يجوز – كما تقدم في الحالة الأولى – لأمرين[1] :

١- أن فيه منفعة للمقرض ، إذ أن السمسار قد أقرض العميل ، وما يأخذه مقابل متاجرة العميل عن طريقه تكون زيادة على القرض ، وكل قرض جر منفعة مشترطة للمقرض فهو ربا.

---

(١) ينظر : قرار المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته الثامنة عشرة ، حول موضوع " المتاجرة بالهامش " ، والقرار منشور على الموقع الإلكتروني للمجمع ، المتاجرة بالهامش ، د. عبدالله السعيدي ، ص : ٢٦–٢٧ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص: ٣٨٨ .

٢- أنه جمع بين عقد القرض ، وعقد معاوضة (السمسرة) ، وهذا لا يجوز كما تقدم .

الحالة الثالثة :

أن يدفع العميل جزءاً من قيمة الصفقة ، ويقترض الباقي من طرف خارجي غير البنك والسمسار .

وفي هذه الحالة إما أن يكون القرض بفائدة ، فلا إشكال في تحريمه ؛ لتضمنه الزيادة الربوية.

وإما أن يكون القرض بلا فائدة ، وليس فيه منفعة مشترطة للمقرض، فهذه الصورة جائزة[(١)] ، ما لم تشتمل على محذور شرعي ، والله أعلم.

على أن وقوع هذه الحالة في عالم الأسواق المالية المعاصرة نادر ؛ إذ المبدأ السائد في هذه الأسواق هو الربحية والمعاوضة ، ولكن لما كانت هذه الحالة ممكنة ومتصورٌ وقوعها ، كان من المناسب ذكرها ، مع الإشارة إلى ندرتها ، خاصة وأن بعض الباحثين قد ذكرها[(٢)] .

قال بعض الباحثين : " أما إمكان استقلال التمويل عن السمسار بدون جعل أو فوائد فغير متصور في عالم التجارة ، حيث المعاوضة والتبرع هو المبدأ السائد ؛ لأن معنى ذلك أن توجد مصارف تقدم قروضاً حسنة لمن يرغب بالتداول بالهامش ، فمن غير المتصور في عالم التجارة في هذا العصر أن يقوم طرف ثالث مستقل بتقديم هذه القروض للمتداول دون أن يحصل على منفعة صريحة أو ضمنية مقابل ذلك " .

ثم إنه عاد وذكر إمكان وقوع هذه الحالة مع ندرتها ، وهذا الحالة هي :

---

(١) ينظر : المتاجرة بالهامش ، د. عبدالله السعيدي ، ص : ٢٨ ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (٧٠٥/٢) .

(٢) المصادر السابقة .

" قيام الجهة المنظمة للسوق المالية بتنسيق مع البنك المركزي بإلزام السماسرة توفير التمويل مجاناً لكل متداول يطلبه ، وهو أمر غير متوافق مع الطبيعة التجارية لصناعة الوساطة المالية ... ولو افترضنا جدلاً حدوث ذلك ، فسيضطر السماسرة إلى تعديل أجور عمولاتهم بما يضمن تغطية تكاليف التمويل المجاني بالهامش ، وتحقيق أرباح كافية لاستمرارهم بتقديم خدمات الوساطة المالية ، والنتيجة في النهاية واحدة "[1].

ومن الجدير بالذكر أن الدكتور عبدالله السعيدي ذكر أن السمسار لو التزم لعملائه بأن يحصل لهم قرضاً من جهة أخرى ، جاز له أن يأخذ جُعلاً على ذلك ، قياساً على أخذ الجعل على الاقتراض بالجاه[2].

وهذا محل نظر ؛ لأنه قياس مع وجود الفارق : " وهو أن المنفعة في مسألة الجعل على الاقتراض بالجاه لطرف ثالث غير المقرض والمقترض ، في حين أن المنفعة في مسألة التداول بالهامش للسمسار ، وهو ذو مصالح قوية ومتشابكة مع كل من المقرض " عادة مصرف السمسار " ، والمقترض " عميل السمسار " ، ولهذا لا يتصور أن يكون الجعل في ظل تشابك المصالح مستقلاً عن التكلفة الحقيقية للإقراض بالنسبة للمصرف ، وإلا فلن يوجد مصرف يقدم هذه الخدمة للسماسرة "[3].

---

(١) منافع قروض شركات الوساطة المالية ، بحث غير منشور من إعداد الدكتور : محمد السحيباني ، والدكتور : عبدالله العمراني ، ص : ١٨ .

(٢) ينظر : المتاجرة بالهامش ، ص : ٢٨ ، ومسألة أخذ الجعل على الاقتراض بالجاه محل خلاف بين الفقهاء ، والراجح من أقوالهم التفصيل وهو جواز أخذ الأجرة على بذل الجاه بشرط أن يكون في ذلك كلفة ، ونفقة وسفر ونحو ذلك ، فتكون هذه الأجرة في مقابل ما يبذله صاحب الجاه من كلفة ونفقة ، وهذا مذهب الشافعية وقول عند المالكية . ينظر في هذه المسألة : البناية في شرح الهداية (٥٤/٧) ، حاشية ابن عابدين (٥٠٠/٦) ، حاشية الدسوقي (٣٦٣/٤) ، حاشية الخرشي (٤٩١/٦)، مغني المحتاج (٥٥٦/٢)، حاشية البجيرمي (٥٨٥/٣) ، المغني (٤٤١/٦) ، الفروع (٣٥٧/٦) ، المنفعة في القرض ، ص : ٢٣٤–٢٤٠ .

(٣) منافع قروض شركات الوساطة المالية ، ص : ١٧ .

القسم الثاني : تكييف العلاقة بين العميل والسمسار على عقد البيع ، وهذا لا يخلو من حالين:

الحالة الأولى :

أن يشترط السمسار أن تتم عمليات البيع والشراء عن طريقه ، ويحصل مقابل ذلك على العمولة ، فهذا من قبيل اشتراط عقد الإجارة في عقد البيع ، وقد اختلف الفقهاء في حكم اشتراط عقد الإجارة في عقد البيع[1] ، والراجح من أقوالهم الجواز ؛ لأن الأصل في العقود والشروط الإباحة ، إلا ما دل الدليل

(١) اختلف الفقهاء في حكم اشتراط عقد الإجارة في عقد البيع على قولين :
القول الأول : عدم الجواز ، وهو مذهب الحنفية ، والشافعية ، والحنابلة،واستدلوا بالأحاديث والآثار الدالة على النهي عن " بيعتين في بيعة " ، والنهي عن " شرطين في بيع " ، والنهي عن بيع وشرط .
والقول الثاني : الجواز، وهو مذهب المالكية ، وقول عند الحنابلة ، واختيار شيخ الإسلام ابن تيمية وابن القيم وهو الراجح ؛ لأن الأصل في العقود والشروط الإباحة ، ولم يرد دليل على تحريم اشتراط عقد الإجارة في عقد البيع ، فنبقى على الأصل وهو الإباحة ؛ ولعموم قوله ﷺ "المسلمون على شروطهم"، ولما جاء في قصة جابر رضي الله عنه مع النبي ﷺ حين باع جابر جمله على رسول الله بأوقية ، وفيه " واستثنيت عليه حملانه إلى أهلي ..." وفي لفظ آخر : " على أن لي ظهره إلى المدينة " ، متفق عليه ، فجابر رضي الله عنهما باع الجمل واشترط ركوبه ، وهذا دليل على جواز اشتراط عقد الإجارة في عقد البيع ؛ ولأن في الأخذ بهذا القول تيسيراً على الناس في معاملاتهم ، ورفعاً للحرج عنهم ، أما النهي عن (بعيتين في بيعة) والنهي عن (شرطين في بيع) فالمراد بهما على الأظهر بيع العينة ، ولا يدخل اشتراط عقد الإجارة في عقد البيع في معنى هذا النهي ؛ لأن اشتراط عقد الإجارة في عقد البيع لا يؤدي إلى ربا أو محرم ، ثم إن اشتراط عقد الإجارة في عقد البيع شرط واحد ، وليس شرطين في بيع، أما النهي عن بيع وشرط فلا يصح ، قال ابن تيمية عنه : " هذا حديث باطل ، ليس في شيء من كتب المسلمين، وإنما يروى في حكاية منقطعة " والله أعلم. ينظر : فتح القدير (٢١٤/٥-٢١٨) ، تبيين الحقائق (٣٩٣/٤) ، حاشية الخرشي (٢٢٠/٧) ، مواهب الجليل (٥٠٣/٧-٥٠٤) ، الحاوي الكبير (٣٢٠/٥) ، روضة الطالبين (٤٦/٢) ، البيان (١٣٦/٥) ، المغني (٣٢٣/٦) ، الإنصاف مع الشرح الكبير (٢٣٠/١١-٢٣١) ، مجموع فتاوى ابن تيمية (٢٣٧/٢٩) ، تهذيب السنن (٢٩٢/٩) ، إعلام الموقعين (١٤٤/٢) ، الشرح الممتع على زاد المستقنع (٢٣٩/٨-٢٤١) .

على تحريمه ، ولم يرد دليل صحيح صريح على تحريم اشتراط عقد معاوضة في عقد معاوضة ، فنبقى على الأصل وهو الإباحة؛ ولعموم قول النبي ﷺ : (المسلمون على شروطهم) .

الحالة الثانية :

أن لا يشترط السمسار أن تتم عمليات البيع والشراء عن طريقه ، فهذه جائزة من باب أولى ، والله أعلم .

المسألــة الثالثــة
حكم الشراء بالهامش حسب نوع الورقة محل المتاجرة

يتأثر حكم عملية الشراء بالهامش بنوع الورقة محل الصفقة[1] ، فإن كان محل الصفقة أسهماً مباحة ، فلا إشكال في جوازها إذا لم تشتمل على محذور شرعي . وإن كان محل الصفقة أسهماً لشركات ذات نشاط محرم، كالبنوك الربوية، ومصانع الخمور، فهذه لا إشكال في تحريمها، لتحريم محلها.

وإن كان محل الصفقة أسهماً لشركات ذات عمل مباح ، ولكنها تقرض أو تقترض بالربا، فهذه يختلف حكم العملية باختلاف حكم محلها، والأقرب التحريم، وبهذا صدر قرار المجمع الفقهي الإسلامي[2] ، ومجمع الفقه الإسلامي الدولي[3] ، وغيرها من المجامع والهيئات الشرعية[4] .

---

(١) أشار إلى ذلك قرار المجمع الفقهي الإسلامي في دورته الثامنة عشر المنعقدة في مكة المكرمة في الفترة من ١٠ –١٤٢٧/٣/١٤هـ الذي صدر حول (المتاجرة بالهامش) حيث جاء فيه " ثالثاً: أن المتاجرة التي تتم في هذه المعاملة في الأسواق العالمية غالباً ما تشتمل على كثير من العقود المحرمة شرعا ومن ذلك ١– المتاجرة بالسندات ... ٢–المتاجرة في أسهم الشركات دون تمييز... ٣– بيع وشراء العملات يتم غالبا دون قبض شرعي يجيز التصرف ...." وينظر الأحكام الشرعية لتجارة الهامش د. حمزة الفعر ، ص ٢٦–٢٨ .

(٢) ينظر : قرار المجمع في دورته الرابعة عشر سنة ١٤١٥هـ.

(٣) ينظر : قرارات مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة السابعة ، ص ١٣٥ .

(٤) للتوسع في حكم الأسهم المختلطة . ينظر : الأسهم المختلطة ، صالح بن مقبل العصيمي ص: ٣٧–١١٢، الأسهم والسندات وأحكامها ، د. أحمد الخليل ، ص : ١٤٠ ، سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال ، ص : ١٧٨–١٩٢، الخدمات الاستثمارية في المصارف ، د. يوسف الشبيلي (٢٧٩/٢) ،الأسهم حكمها وآثارها، د. صالح السلطان، ص: ٢٢–٦٢، حكم الاستثمار في الأسهم ، د. علي محيي الدين القره داغي، ص : ٥٧–١٣٦، الاكتتاب والمتاجرة بالأسهم، د. مبارك آل سليمان ، ص : ١٤–٣٧.

وإن كان محل الصفقة سندات ، فهي متاجرة بالربا ، لأن السند في حقيقته قرض للجهة المصدرة له ، ويترتب على القرض أخذ زيادة بشكل أرباح محددة مسبقا ، مع بقاء رأس المال كاملاً [(1)] .

وإن كان محلها عملةً ، وتوفرت فيها شروط الصرف ، فلا مانع من المتاجرة بها ، وإن لم تتوفر فيها شروط الصرف – وهو الغالب – كما لو لم يتم التقابض الشرعي ، فلا تجوز العملية ؛ لاشتمالها على ربا النسيئة . وقد أجازت المجامع الفقهية وكثير من الفقهاء المعاصرين الاكتفاء بالقبض الحكمي في الصرف بشرط أن ألا يتصرف فيه المستثمر إلا بعد أن يحصل أثر القيد المصرفي بإمكان التصرف الفعلي .

ولكن الذي يجري في أغلب الأسواق المالية بخلاف هذا ، حيث إن القبض الذي يترتب عليه أثره بإمكان التصرف الفعلي لا يحصل إلا بعد يومين أو أكثر حسب نظام السوق، مع أنه يجري تداول العملات بالبيع والشراء بمجرد القيد المصرفي ، وهذا ما يجعل العملية محرمة ، لعدم وجود التقابض الشرعي [(2)] .

وقد جاء ذلك في قرار مجمع الفقه الإسلامي بشأن صور القبض الحكمي المعتبرة شرعاً وعرفاً ، والتي منها : " إذا اقتطع المصرف – بأمر العميل – مبلغاً من حساب له إلى حساب آخر بعملة أخرى في المصرف نفسه أو غيره لصالح العميل أو لمستفيد آخر ، وعلى المصارف مراعاة قواعد عقد الصرف في

---

(1) ينظر : الربا في المعاملات المصرفية المعاصرة ، د. عبدالله السعيدي (١/٧٦١–٧٦٣) ، الأسهم والسندات وأحكامها ، د. أحمد الخليل ، ص : ٣٢٠، قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، ص : ١٢٦ ، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، د. عبدالعزيز الخياط (٢/٢٢٧) .

(2) ينظر : المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، المعيار الأول "المتاجرة في العملات "، ص : ٥–٦ ، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة الفعر ، ص: ٢٥ .

الشريعة الإسلامية .

ويغتفر تأخير القيد المصرفي بالصورة التي يتمكن المستفيد بها من التسلم الفعلي ، للمدد المتعارف عليها في أسواق التعامل ، على أنه لا يجوز للمستفيد أن يتصرف في العملة خلال المدة المغتفرة إلا بعد أن يحصل أثر القيد المصرفي بإمكان التسليم الفعلي "[1] .

وإن كان محل الصفقة عقوداً مشتقة ، كعقود الاختيارات ، وعقود مستقبلية ، فهي محرمة شرعاً ، أما عقود الاختيارات فلما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة : " إن عقود الاختيارات – كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية – هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة ، وبما أن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه ، فإنه عقد غير جائز شرعاً ، وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداءً ، فلا يجوز تداولها "[2] .

أما العقود المستقبلية[3] ، بجميع أنواعها ، سواءً كانت في الأسهم ، أو العملات ، أو غيرها ؛ فلأنها تشتمل على واحد أو أكثر من المحاذير الشرعية، مثل تأجيل البدلين ، والربا ، والقمار ، وبيع ما ليس بمملوك للبائع، والعقد على ما ليس بمال ولا منفعة[4] .

---

(١) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، ص : ١١٣–١١٤ .

(٢) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، ص : ١٣٨–١٣٩ ، وينظر : بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ٢٣٤ ، سوق الأوراق المالية ، د. عطية فياض ، ص : ٣٧٦ .

(٣) يقصد بالعقود المستقبلية : عقود يتم الاتفاق فيها على الشيء المبيع ، وسعره ، وكميته عند إبرام العقد ، على أن يتم تسليم المبيع ودفع الثمن في المستقبل . ينظر : مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، د. زياد رمضان ، ص : ٩٧ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٥٠٠ .

(٤) ينظر : أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/٩٤٤–٩٦٧) ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٥٠٩–٥١٢ .

المسألة الرابعة
أثر السوق المالية على الحكم الشرعي لعملية الشراء بالهامش

قد تكون عملية الشراء بالهامش – في بعض صورها – سليمة من الناحية الشرعية في صورتها والإجراءات التي تتم عبرها ، غير أنها كغيرها من العمليات التي تجري في السوق قد تشتمل على بعض الممارسات غير المشروعة، والتي تكون سببا في حصول أضرار اقتصادية على أطراف المعاملة ، والاقتصاد المحلي بشكل عام، ومن هذه الممارسات السيئة[(١)] :

١ – البيع الصوري أو المظهري : ويقصد به خلق تعامل نشط في الظاهر على ورقة مالية معينة ، في الوقت الذي قد لا يوجد فيه تعامل فعلي يُذكر على هذه الورقة المالية.

ومن صور البيع الصوري الأوامر المتقابلة ، حيث تحصل عمليات بيع وشراء مصطنعة ، كأن يبيع على ابنه أو أحد أفراد أسرته للإيهام بوجود حركة ونشاط في سعر الورقة المالية.

كما أن من صوره قيام شخص بشراء وبيع نفس الورقة في نفس اليوم ، ولشخص يتفق معه على ذلك ، فيوهم أن هناك تغيراً في أسعار هذه الورقة ، وهذا كله لا يخرج عن كونه نوعاً من الخداع والتضليل والاحتيال ، بغرض الحصول على الربح.

---

(١) ينظر : الأوراق المالية وأسواق المال د. منير إبراهيم هندي ،ص ١٧٥–١٧٩ ، الممارسات غير المشروعة في بورصات الأوراق المالية ، صالح بربري ، ص ٢٨٦، أسواق الأوراق المالية ، سمير رضوان ،ص ٣٢٨ ، أسواق الأوراق المالية د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص ٥١٠ ، سوق الأوراق المالية د. خورشيد إقبال ص ٥٥٠ ، المتاجرة بالهامش د. عبد الله السعيدي ، ص ٤١ .

فالمستثمر المخادع قد يقوم بعملية شراء بالهامش لعدد من الأسهم – مثلاً – ثم يقوم بالاتفاق مع أشخاص يعرفهم لبيعها صورياً لهم بسعر أعلى من السعر الحالي ، ثم يقوم هؤلاء الأشخاص في نفس اليوم بإعادة بيعها له.

وهذا التصرف من شأنه أن يوحي بتزايد الحركة على ذلك السهم، وهو ما قد يعتبره بعض المستثمرين مؤشراً على تحسن في أوضاع الشركة المصدرة للسهم ، مما يشجعهم على القيام بشرائها ، ومن ثم ترتفع قيمة هذا السهم في السوق ، فيقوم المستثمر المخادع ببيع ما يملكه منها بالسعر المرتفع ، ويحصل على الربح.

٢ – الاحتكار : حيث يقوم بعض المضاربين بشراء كل الكميات المعروضة من ورقة مالية معينة ، ومن ثم التحكم في بيع هذه الورقة للراغبين في شرائها بالسعر الذي يراه ، ويحقق الربح الذي يريده ، في حين تلحق الخسارة بغيره من المستثمرين[1] ، وقد جاء النهي عن الاحتكار في قوله ﷺ : " لا يحتكر إلا خاطئ[2] " أي : العاصي الآثم ، " والحكمة من النهي عنه دفع الضرر عن عامة الناس" [3].

٣ – نشر الإشاعات والأخبار الكاذبة : حيث يهدف بعض المضاربين إلى خفض ، أو رفع الأسعار ، عن طريق نشر الإشاعات والأخبار الكاذبة، تحقيقاً لمصالحهم.

فقد يقوم بعض المضاربين بنشر أخبار كاذبة عن سوء حالة شركة معينة، أو يقوم بعض السماسرة باستغلال ثقة العملاء فيه ، فيعوز إلى التخلص

(١) ينظر : سوق الأوراق المالية ، د. عطية فياض ، ص : ٣١٦ .

(٢) أخرجه مسلم في صحيحه ، كتاب المساقاة ، باب تحريم الاحتكار في الأقوات ، برقم (٤٠٩٩).

(٣) شرح النووي على صحيح مسلم (١١/٤٤).

من ورقة معينة ، فيزداد العرض على هذه الورقة ، وتنخفض القيمة السوقية لها ، فيقوم هؤلاء المضاربون بشرائها بطريق التعامل بالهامش .

ثم بعد عملية الشراء بالهامش لهذه الورقة ، يبدأ هؤلاء المضاربون بنشر أخبار عن تحسن في حال الشركة المصدرة لهذه الورقة ، فيزداد الطلب عليها ، بل يقوم هؤلاء المضاربون بعمليات بيع وشراء صوري ، حتى يظهر أن هناك تعاملاً نشطاً على هذه الورقة ، فترتفع الأسعار شيئا فشيئاً ، ثم يقوم هؤلاء المضاربون ببيع ما يملكونه من هذه الورقة ، محققين المزيد من الأرباح ، على حساب صغار المستثمرين[(١)] .

وللحد من هذه الممارسات السيئة ، فإن إدارة السوق تقوم بمتابعة العمليات التي تتم في السوق ، ووضع عقوبات صارمة لمن يمارسها[(٢)] ، ولكن الواقع كشف عن صعوبة إثباتها.

ولأجل هذه الممارسات السيئة التي قد تشتمل عليها عملية الشراء بالهامش فقد أصدر المجمع الفقهي الإسلامي في دورته الثامنة عشرة قراراً بمنع عملية الشراء بالهامش ، جاء فيه : " ويرى المجلس أن هذه المعاملة لا تجوز شرعاً للأسباب الآتية : .... رابعاً : لما تشمل عليه هذه المعاملة من أضرار اقتصادية على الأطراف المتعاملة ، وخصوصا العميل (المستثمر) ، وعلى الاقتصاد بصفة عامة ؛ لأنها تقوم على التوسع في الديون ، وعلى المجازفة ، وما تشتمل عليه غالباً من خداع وتضليل وشائعات ، واحتكار ونجش ، وتقلبات قوية وسريعة للأسعار ، بهدف الثراء السريع ، والحصول على مدخرات الآخرين بطرق غير

---

(١) ينظر : سوق الأوراق المالية ، د. عطية فياض ، ص : ٣١٥ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٧٧.

(٢) ينظر : نظام هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية ، لائحة سلوكيات السوق ، المادة الثانية ، المادة الثالثة ، المادة الثامنة ، المادة التاسعة .

مشروعة ، مما يجعلها من قبيل أكل المال بالباطل "[1] .

إلا أن عملية الشراء بالهامش إذا خلت من هذه الممارسات غير المشروعة ، والمحاذير الشرعية الأخرى ، فإنه لا حرج فيها ؛ لأن وجود المخاطرة في عمليات المضاربة لا مانع منه ، لكن بشرط أن تكون مبنية على دراسة وتحليل وقدرة تنبؤية ، وإلا كانت نوعاً من المقامرة[2] .

قال أحد الاقتصاديين : " إن المضاربة قد تحيد عن غرضها الأصلي ، فتنقلب إلى مقامرة إذا كان القائم عليها لا يعتمد على مسببات حقيقية ، بل اعتمد على مجرد الحظ "[3] .

وقال الدكتور أحمد محيي الدين أحمد : "إذا كان تقلب الأسعار نتيجة لعمليات احتكار للأوراق المالية ، وإحداث معاملات وهمية مصطنعة ، وغيرها من صور المضاربة التي سوف نشير إليها بتفصيل وافٍ ، فإن المحاذير التي أشار إليها المانعون لتداول الأوراق المالية تكون حقيقة واقعة"[4] .

(١) قرار المجمع الفقهي الإسلامي في دورته الثامنة عشرة، المنعقدة في مكة المكرمة في الفترة من ١٠-١٤/٣/١٤٢٧هـ، وهو منشور على الموقع الإلكتروني للمجمع .

(٢) ينظر : بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البرواري ، ص : ١٨٢ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٥٤٣-٥٥٧ .

(٣) الأسواق والبورصات ، د. مقبل جميعي ، ص : ١٣١ .

(٤) أسواق الأوراق المالية ، ص : ١٨٧ .

المبحث الثاني

الأحكام الفقهية للبيـــع القصير

" البيع على المكشوف "

وفيه ثلاثة مطالب :

المطلب الأول : تكييف العلاقة بين العميل والسمسار في عمليـــة البيـــع القــصير والحكــم الفقهي لها .

المطلب الثاني : أثـر وقـت عمليـة البيـع القـصير علـى الحكم الفقهي لها .

المطلب الثالث : الحكم الشرعي لعملية البيع القصير "البيـع على المكشوف" .

المطلب الأول

تكييف العلاقة بين العميل والسمسار في عملية البيع القصير والحكم الفقهي لها

تبين مما سبق من الكلام عن تعريف عملية البيع القصر[1] ، أن العلاقة بين العميل والسمسار تكيف على عقد القرض ،حيث يقوم السمسار بإقراض عميله الأوراق المالية أو النقدية التي يرغب في بيعها بيعاً قصيراً ، ويصاحب هذه العملية عدد من التصرفات ، التي لها أثرها في الحكم الشرعي لعملية البيع القصير ، وبيان ذلك في المسائل الآتية :

المسألة الأولى : حكم كون القرض قابلاً للاستدعاء .

المسألة الثانية : حكم اشتراط المقرض دفع المقترض الأرباح له .

المسألة الثالثة : حكم رهن الثمن عند المقرض ، وانتفاعه به.

المسألة الرابعة : حكم الهامش المبدئي (الرهن الإضافي) ، وما يتعلق به من أحكام.

(١) ينظر ، ص : ١٢٤ .

المسألة الأولى
حكم كون القرض قابلا للاستدعاء

لا يخلو حكم القرض في هذه المسألة من حالتين:

الحالة الأولى :

أن لا يشترط المقرض على المقترض في العقد رد القرض متى طلبه المقرض، ولم يكن القرض مؤجلاً ، ففي هذه الحالة اختلف الفقهاء في المسألة على قولين :

القول الأول :

أن القرض حال ، وللمقرض مطالبة المقترض به متى شاء .

وهو مذهب الجمهور من الحنفية[1] ، والشافعية[2] ، والحنابلة[3] ، والظاهرية[4] .

القول الثاني :

أن القرض ليس بحال، إلا أن يشترط المقرض ذلك ، أو تجري به عادة، وإلا فلا يلزم المقترض رده ، إلا إذا انتفع به عادة أمثاله .

---

(١) ينظر : بدائع الصنائع (٥٨٣/٧) ، فتح القدير (٢٧٣/٥) ، البناية في شرح الهداية (٤٤٨/٧)، تبيين الحقائق (٤٤٥/٤).

(٢) ينظر: الحاوي الكبير (٣٥٥/٥) ، روضة الطالبين (١٦٦/٢) ، البيان (٤٥٧/٥) ، مغني المحتاج (١٥٧/٢).

(٣) ينظر : المغني (٤٣١/٦)، المحرر (٣٣٤/١) ،الإنصاف مع الشرح الكبير (٣٤٠/١٢)، كشاف القناع (١٥٤٤/٥).

(٤) ينظر : المحلى (٢٢٣/٨).

وهذا مذهب المالكية[1] ، واختاره ابن القيم[2] .

وقد سبق ذكر أدلة القولين ، ومناقشتها ، وذكرت أن الراجح هو قول الجمهور بأن للمقرض حق المطالبة به متى شاء ، لما استدلوا به من أدلة ، ولضعف دليل المالكية في هذه المسألة ، لا سيما وأنه لا يوجد ضابط معين للمدة التي ينتفع فيها المقترض بالقرض .

لكن إن كان في المطالبة حالاً ضرر يلحق بالمقترض ، كما لو تصرف بالقرض ، وقد يضطر إلى الاستدانة ، أو بيع ما قد يحتاج إليه من ماله ونحو ذلك ، فالواجب حينئذٍ على المقرض إنظار المقترض ؛ ولأن الأصل في مشروعية القرض الإرفاق بالمقترض ، وفي المطالبة بالسداد حالاً مخالفة لمقصود الشارع من القرض.

أما لو كان القرض لا يزال في متناول يد المقترض ، أو لا ضرر عليه في إعادته مباشرة ، أو كان المقرض محتاجاً لماله ، وقد يلحقه ضرر بالانتظار ، فيجب على المقترض الوفاء بالقرض حالاً ؛ لأن حق المقرض مقدم ؛ حيث إنه متبرع ، والمال حقه ، فهو أولى بالانتفاع به[3] ، والله أعلم .

الحالة الثانية : أن يشترط المقرض في عقد القرض أن له المطالبة بالقرض متى شاء ، أو تكون العادة جارية بذلك.

ففي هذه الحالة يجوز للمقرض مطالبة المقترض بالسداد متى شاء باتفاق الفقهاء ، حتى المالكية الذين صرحوا بأنه ليس للمقرض مطالبة المقترض

---

(١) ينظر: عقد الجواهر الثمينة (٧٦١/٢) ، التاج والإكليل (٥٣٣/٦)، حاشية الخرشي على مختصر خليل (١١٩/٦) ، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير (٣٦٦/٤).

(٢) ينظر : إعلام الموقعين (٣١٩/٢) ، حيث جاء فيه : " فإن أطلق ولم يؤجل ضرب له أجل مثله ، وهذا هو الصحيح ".

(٣) ينظر ، ص : ٢٤٩-٢٥٠ .

بالقرض إلا بعد مدة ينتفع فيها المقترض بما استقرض، قيدوا ذلك بما إذا أُطلق القرض ، ولم يحدد بشرط أو عادة.

جاء في حاشية الدسوقي : " ولا يلزم المقترض أن يرد القرض لمقرضه إن طلبه قبل أن ينتفع به عادة أمثاله ، ما لم يشترط المقرض عليه رده متى طلبه منه ، أو جرت العادة بذلك ، وإلا لزمه رده ولو قبل انتفاعه به عادة أمثاله "[1].

وجاء في حاشية الخرشي : " وإذا قبضه – أي المقترض – فلا يلزمه رده لربه إلا إذا انتفع به عادة أمثاله مع عدم الشرط ، فإن مضى الأجل المشترط أو المعتاد ، فيلزمه رده "[2].

وعلى ذلك ، فإن كون القرض قابلاً للاستدعاء في عملية البيع القصير لا حرج فيه شرعا ،سواءً كان ذلك مشترطاً في العقد ، أو كانت العادة جارية بذلك، أو لم يكن شيء من ذلك ، والله أعلم .

(١) حاشية الدسوقي على الشرح الكبير (٣٦٦/٤).

(٢) حاشية الخرشي على مختصر خليل (١١٩/٦)، وينظر : الفواكه الدواني ، النفراوي (١٤٠/٢).

المسألة الثانية

حكم اشتراط المقرض دفع المقترض الأرباح له

عقد القرض ينقل الملك من المقرض إلى المقترض بلا خلاف بين العلماء .

جاء في المحلى : " ومن استقرض شيئاً فقد ملكه ، وله بيعه إن شاء ، وهبته، والتصرف فيه، كسائر ملكه ، وهذا لا خلاف فيه، وبه جاءت النصوص "[1] .

وعلى ذلك فإن العميل مقترض الأوراق المالية أو النقدية يكون مالكاً لها ، وربحها يكون له، وتكون قيمة الأوراق المقترضة رهناً لدى السمسار ، حتى إرجاع الأوراق المقترضة إلى السمسار ، لكن هل يجوز للسمسار أن يشترط الانتفاع بالرهن ، بحيث يحصل السمسار على قيمة التوزيعات النقدية للأسهم محل الصفقة ؟ أو أن يدفع العميل الأرباح للسمسار ؟ أو غير ذلك .

سبق أن ذكرت أنه لا يجوز للمرتهن الانتفاع بالرهن بإذن الراهن إذا كان دين الرهن نتيجة عقد قرض ؛ لأنه يكون من قبيل القرض الذي شرطت فيه منفعة للمقرض ، وهذا محرم إجماعاً[2] .

وعليه : فلا يجوز اشتراط السمسار أن تكون الأرباح له ؛ لأنه شرط جر نفعاً للمقرض[3] ، والقرض بهذا الشرط محرم ، لإجماع العلماء على تحريم

---

(١) المحلى لابن حزم (٨/٢٢٣) .

(٢) ينظر : ص : ١٨٤ ، وينظر أيضاً : فتاوى اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء (١٤/١٧٧) .

(٣) ينظر : أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم ، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في المعهد العالي للقضاء ، فهد العريض ، ص : ١٠٣–١٠٤ .

القرض الذي يجر نفعاً للمقرض.

إلا أن ذلك لا يوجب فساد عقد القرض ، ولا رد الأوراق المالية أو النقدية المقترضة ؛ لما سبق ترجيحه من أن فساد الشرط لا يوجب فساد عقد القرض[1] ، والله أعلم.

(١) ينظر : ص : ٢٦٥.

المسألة الثالثة

حكم رهن الثمن عند المقرض وانتفاعه به

لا إشكال في جواز رهن ثمن الأوراق المالية أو النقدية المقترضة بعد بيعها عند المقرض ؛ لأنه من قبيل رهن النقود.

أما اشتراط المقرض الانتفاع بهذا الثمن المرهون ، فهو شرط باطل؛ لما سبق من عدم جواز انتفاع المرتهن بالرهن بإذن الراهن إذا كان دين الرهن نتيجة قرض ، إذ يكون من قبيل الشرط الذي يجر منفعة للمقرض ، وهذا محرم بإجماع العلماء ، والله أعلم.

المسألة الرابعة
حكم الهامش المبدئي (الرهن الإضافي)
وما يتعلق به من أحكام

الهامش المبدئي (الضمان) كما سبق هو جزء من قيمة الصفقة ، يدفعه العميل قبل تنفيذ الصفقة ، بالإضافة إلى ثمن الأوراق المالية أو النقدية المقترضة، ويكون الجميع رهناً لدى السمسار ، حتى يتم تصفية العملية.

ودفع هذا الهامش جائز شرعاً ، سواءً في صورة نقدية أو أوراق مالية ؛ لأن ذلك شرط في العقد، والمسلمون على شروطهم ، ولا يلزم من هذا الشرط أي محذور شرعي.

ولما كانت الأسعار عرضة للتقلب ، فإن نسبة الهامش ستتغير من يوم لآخر تبعاً للتغير الحاصل في القيمة السوقية للأوراق المالية أو النقدية ، ولذلك فإن السمسار يقوم بتحديد هامش وقاية (الصيانة) ، ويشترط ألا يقل الهامش الفعلي للعميل عن مستوى هذا الهامش .

فإذا انخفضت القيمة السوقية للأوراق المقترضة ، فإن العميل مخير بين أمرين :

الأول : إنهاء العملية ، وذلك بإصدار أمره بشراء الأوراق المالية من السوق بالسعر السائد ، وتسليمها للمقرض ، واسترداد قيمة الرهن المتمثلة في الهامش المدفوع قبل تنفيذ الصفقة ، محققاً ربحاً بمقدار الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.

الثاني : أن يقوم العميل بسحب جزء من القيمة التي سبق أن دفعها ، وهذا

يخرَّج – كما سبق – على أنه استرجاع لجزء من نماء الرهن ، أو استرجاع لجزء مما دفعه العميل مسبقاً ، وفي كلتا الحالتين لا حرج في ذلك شرعاً ؛ لأن هذا التصرف وقع بإذن الطرفين ، والحق لهما لا يعدوهما.

أما لو ارتفعت القيمة السوقية للأوراق المالية أو النقدية المقترضة ، فإن العميل والحالة هذه مخير بين أمرين :

الأول : دفع مبلغ نقدي محدد ، في فترة محددة ، يودع في حسابه لدى السمسار ، وهذا التصرف يحتمل أحد تخريجين :

التخريج الأول :

أنه من قبيل الزيادة في الرهن المشترطة في العقد ، والزيادة في الرهن جائزة عند جماهير أهل العلم – كما سبق – والمسلمون على شروطهم.

التخرج الثاني :

أنه سداد لجزء من الدين الذي على العميل للسمسار ، وهذا جائز ؛ لأنه يجوز للمقرض مطالبة المقترض قبل حلول الأجل مطلقاً عند الجمهور القائلين بعدم تأجل القرض بالتأجيل ، وأما على القول بصحة تأجيل القرض – وهو الراجح كما سبق – فلا مانع من ذلك أيضاً ، إذا كان ذلك مشترطاً في العقد ، إذ المسلمون على شروطهم ، والله أعلم .

الثاني : شراء جزء من الأوراق المالية أو النقدية المقترضة ، وإعادتها إلى السمسار (المقرض) بالقدر الذي ترتفع معه نسبة الهامش الفعلي إلى مستوى هامش الوقاية ، أو شراء كل الأوراق المالية أو النقدية ، وإعادتها إلى السمسار في حال كون ارتفاع الأسعار كبيراً ، حتى خشي السمسار أن تلحق الخسارة بقيمة هذه الأوراق .

وهـذا التـصرف يمكـن أن يخـرَّج علـى مـسألة : بيـع الـرهن لاسـتيفاء ديـن المرتهن من ثمنه بإذن الراهن ، وهذا جائز مطلقاً كما سبق ؛ لأنه شـرطٌ فيـه مصلحة للمرتهن لا تنافي مقتضى عقد الـرهن ، فجـاز ؛ ولأن الأصل في العقـود والشروط الصحة ، فصح ، إذ المسلمون على شروطهم.

المطلب الثاني

أثر وقت عملية البيع القصير على الحكم الفقهي لها

وفيه مسألتان :

المسألة الأولى : حصول البيع القصير قبل عملية الإقراض.

المسألة الثانية : حصول البيع القصير بعد عملية الإقراض .

المسألة الأولى

حصول البيع القصير قبل عملية الإقراض

حينما يصدر العميل أمره للسمسار بأن يبيع له على المكشوف عدداً من الأوراق المالية أو النقدية ، فإن السمسار يقوم بعملية البيع ، ثم قبل موعد تسليمها للمشتري ، يقوم البائع (العميل) بشرائها ، أو يقوم السمسار باقتراضها له ، وتسليمها للمشتري[1] .

وهذا يعني أن البائع قد باع مالا يملك وقت العقد ، ولذا فإن حكم عملية البيع القصير في هذه الحالة متوقف على حكم بيع الإنسان مالا يملك ، وهذا ما سأذكره فيما يأتي ، فأقول :

بيع ما لا يملك الإنسان ، لا يخلو من أحد حالين:

الحالة الأولى :

أن يكون معيناً ، فقد اتفق عامة الفقهاء على عدم جواز ذلك ، قال الوزير بن هبيرة[2] "واتفقوا على أنه لا يجوز بيع ما ليس عنده ، وهو أن يبيعه شيئاً ليس عنده ، ولا في ملكه ، ثم يمضي فيشتريه له"[3] .

---

(١) ينظر : سوق الأوراق المالية ، د. عطية فياض ، ص : ٣٠٧ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال، ص : ٣٧٤–٣٧٥، أسواق الأوراق المالية، سمير عبدالحميد رضوان، ص: ٣٢٢–٣٢٣.

(٢) الوزير بن هبيرة هو : أبو المظفر يحيى بن محمد بن هبيرة بن سعيد الشيباني الدوري العراقي الحنبلي ، صاحب التصانيف النافعة ، ولد سنة ٤٩٩هـ ، وكان يجتهد في إتباع الصواب ، ومن مصنفاته (الإفصاح عن معاني الصحاح) وكتاب (اختلاف الأئمة العلماء) ، وكتاب (العبادات) على مذهب الإمام أحمد ، توفي رحمه الله سنة ٥٦٠هـ ، وقيل إنه مات مسموماً.
ينظر : سير أعلام النبلاء (٤٢٦/٢٠)، معجم المؤلفين ، عمر رضا كحالة (١١٥/٤) .

(٣) اختلاف الأئمة العلماء (٤٠٦/١) .

وجاء في الحاوي الكبير " أن يبيع الرجل سلعة لا يملكها بيعاً عن نفسه لا عن مالكها ، ثم يمضي فيبتاعها ويدفعها إلى مشتريها ، وهذا بيع باطل لا أعلم فيه خلافا ؛ لورود النهي نصاً فيه"[1].

وجاء في المغني : " ولا يجوز أن يبيع عيناً لا يملكها ، ليمضي ويشتريها ويسلمها ، رواية واحدة ، وهو قول الشافعي ، ولا نعلم فيه خلافاً"[2].

وقد دل على هذا حديث حكيم بن حزام – رضي الله عنه – حيث قال : يا رسول الله يأتيني الرجل فيريد مني البيع ليس عندي ، أفأبتاعه له من السوق ؟ فقال النبي ﷺ : " لاتبع ما ليس عندك" [3].

وفي لفظ أخر : " نهاني رسول الله ﷺ أن أبيع ما ليس عندي"[4].

وجاء أيضاً في حديث عبد الله بن عمرو – رضي الله عنهما – أن رسول الله ﷺ قال : " لا يحل سلف وبيع ، ولا شرطان في بيع ، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك" [5].

---

(١) الحاوي الكبير ، للماوردي (٣٢٥/٥).

(٢) المغني ، لابن قدامة (٢٩٦/٦).

(٣) أخرجه أبو داود في سننه ، كتاب البيوع ، باب الرجل يبيع ما ليس عنده ، الحديث برقم (٣٥٠٣) سنن أبي داود مع شرحها عون المعبود (٢٩١/٩) ، والترمذي في سننه ، كتاب البيوع ، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عنده ، الحديث برقم (١٢٣٢) ، سنن الترمذي مع شرحها تحفة الأحوذي (٤٩٠/٤)، والنسائي في سننه كتاب البيوع ، باب بيع ما ليس عند البائع، الحديث برقم (٤٦١٣) ، وابن ماجه في سننه ، كتاب التجارات ، باب النهي عن بيع ما ليس عندك، وعن ربح ما لم يضمن ، الحديث برقم (٢٢٢٦) ، والإمام أحمد في مسنده من عدة طرق برقم (١٥٣١١)،(١٥٣١٢)،(١٥٣١٥) ، والحديث قال عنه الترمذي "حسن" ، وصححه ابن حزم في المحلى ، (٢٨٠/٩) ، والنووي في المجموع (٢٥٩/٩) ، والألباني في إرواء الغليل (١٣٢/٥) ، برقم (١٢٩٢) ، وينظر : التلخيص الحبير (١٠/٣) .

(٤) سنن الترمذي ، كتاب البيوع ، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عنده ، برقم (١٢٣٣) وقال عنه " هذا حديث حسن صحيح " ، وصححه الألباني في صحيح سنن الترمذي ، رقم (١٢٣٣) .

(٥) سبق تخريجه ، ص : ١٨٩ .

الحالة الثانية :

أن يكون غير معين ، أي : موصوفاً في الذمة.

وقد اختلف أهل العلم في ذلك على قولين[1] :

القول الأول : عدم الجواز.

وهذا مذهب الحنفية ، والمالكية ، واختيار شيخ الإسلام[2] ، وابن القيم[3] .

جاء في المبسوط : " وتأويل النهي عن بيع ما ليس عند الإنسان : بيع ما ليس في ملكه ، بدليل قصة الحديث ..."[4] .

وجاء في بدائع الصنائع : " أن يكون – المبيع – مملوكاً للبائع عند البيع ، فإن لم يكن لا ينعقد ، وإن ملكه بعد ذلك بوجه من الوجوه ، إلا السلم خاصةً، وهذا بيع ما ليس عنده ، ونهى رسول الله ﷺ عن بيع ما ليس عند الإنسان ، ورخص في السلم .... والمراد منه بيع ما ليس عنده ملكاً ، لأن قصة الحديث تدل عليه....."[5] .

وجاء في تبيين الحقائق : " والمراد بالنهي عن بيع ما ليس عند الإنسان في ملكه ، بدليل قصة الحديث ..."[6] .

---

(١) محل الخلاف هنا هو حكم بيع الإنسان ما ليس في ملكه على وجه البيع ، لا على وجه السلم؛ وذلك لأنه لا خلاف بين الفقهاء في جواز السلم المؤجل ، ولو لم يكن في ملك البائع ، بخلاف السلم الحال ، فقد اختلف فيه الفقهاء ، فمنعه الجمهور خلافاً للشافعية ، وليس هذا موضع بحث هذه المسألة .

(٢) ينظر : مجموع الفتاوى (٥٢٩/٢٠) ، الفروع (١٤٥/٦) الإنصاف (١٠٣/١١–١٠٤).

(٣) ينظر إعلام الموقعين (٣٧٤/١)، زاد المعاد(٧١٩/٥) ، تهذيب السنن (٢٩٩/٩).

(٤) المبسوط (٧٠/١٣).

(٥) بدائع الصنائع (٢١٩/٥).

(٦) تبيين الحقائق (٣٢١/٤) ، وينظر : فتح القدير (٣٠٩/٥)، العناية (٣١١/٥)، حاشية ابن عابدين (١٥/٧).

وجاء في المنتقى : " ... بيع ما ليس عند الرجل على وجه البيع لا يجوز ؛ لأن المبيع على ضربين : معين ، وهو الذي ينطبق عليه اسم المبيع ، فلا يجوز إلا أن يكون معيناً كالثوب أو الدابة أو العبد ، أو معيناً بالجملة ، مثل أن يكون قفيزاً من هذه الصبرة .

وأما ما كان في الذمة ، فاسم السلم أخص به ، فإنه يتعلق بالذمة ، ولا يجوز أن يكون معيناً ولا حالاً ... ، ويتعلق المنع ببيع ما ليس عنده بالوجهين جميعاً ، فأما في السلم ، فإنه يخرج عن حكم السلم ويدخله المنع إذا كان معجلاً ، أو كان معيناً ليس عنده .

وأما البيع ، فإنه أيضاً ممنوع من تعلقه بما ليس عنده ؛ لأننا قد قلنا إنه يجب أن يكون معيناً ، ويكون في ملكه ، فإن لم يكن في ملكه وكان معيناً لم يصح ؛ لما فيه من الغرر ؛ لأنه لا يمكنه تخليصه ، وإذا لم يقدر على تخليصه ، لم يمكنه تسليمه ، وما لا يمكن تسليمه لا يصح بيعه ... "[1] .

وجاء في الفواكه الدواني : " (ولا يجوز) أي يحرم عليك (بيع ما ليس عندك على شرط أن يكون عليك) يا بائع الشيء الذي بعته ، والحال أنه ليس عندك (حالاً) أي معجلاً ... وسواء قال له : بع لي السلعة الفلانية من غير تعيين مالكها ، أو قال : بعني سلعة فلان ، ومثل بعني : أسلمك على السلعة الفلانية ، على أن تكون حالة عليك ؛ لأن السلم الحال باطل "[2] .

وجاء في المقدمات الممهدات :" وبيع ما ليس عندك ينقسم على ثلاثة أوجه... ، ووجه اختلف فيه فأُجيز وكُره ، وهو أن يبيع ما ليس عنده نقداً بنقد ، ووجه كراهيته : أنه كأنه اشترى منه سلعة فلان على أن يتخلصها

---

(١) المنتقى ، للباجي (٦/٢٨٤).

(٢) الفواكه الدواني ، للنفراوي (٢/١٥٧).

منه، وإن كان هذا أكره ؛ لأن فلاناً قد لا يبيع سلعته ، ومن أسلم إليه في سلعة غير معينة حالة عليه لا يتعذر عليه شراؤها في الأغلب من الحالات ، وقال أشهب : وجه الكراهية في ذلك أيضاً أنه إذا أعطي دنانير في سلعة إلى يومين ونحوهما ، فكأنه قيل له : خذ هذه الدنانير ، فاشتر بها سلعة كذا، فما زاد فلك ، وما نقص فعليك ، فدخلته المخاطرة والغرر ، وإن كان ذلك في السلعة المعينة أكره منه في غير المعينة "[1].

القول الثاني : الجواز .

وهذا مذهب الشافعية ، والحنابلة .

قال الإمام الشافعي : " فأما حديث حكيم بن حزام ، فإن رسول الله نهاه – والله أعلم – عن أن يبيع شيئاً بعينه لا يملكه ... "[2].

وقال أيضاً " فلما نهى رسول الله ﷺ حكيماً أن يبيع ما ليس عنده ، وأذن في السلف ، أستدللنا على أنه لا ينهى عما يأمر به ، وعلمنا أنه إنما نهى حكيماً عن بيع ما ليس عنده ، إذا لم يكن مضموناً عليه ، وذلك بيع الأعيان"[3].

وجاء في معالم السنن عند كلامه عن حديث حكيم بن حزم : " يريد بيع العين دون الصفة ، ألا ترى أنه أجاز السلم إلى الأجل ، وهو بيع ما ليس عند البائع في الحال ، وإنما نهى عن بيع ما ليس عند البائع من قبل الغرر..." [4].

وجاء في شرح السنة عند كلامه عن حديث حكيم بن حزام : " هذا في

---

(١) المقدمات الممهدات (٢/٢٩) ، وينظر : الكافي لابن عبد البر ص: ٣٢٥ ، كفاية الطالب الرباني مع حاشية العدوي (٢/٢٣٧).

(٢) اختلاف الحديث ، مطبوع مع كتاب الأم (١٠/٢٧١).

(٣) الأم (٤/١٨٧).

(٤) معالم السنن (٣/١٢٠).

بيوع الأعيان دون بيوع الصفات..."[1][2] .

وجاء في المستوعب : " ولا يجوز بيع شيء معين ليس في ملك بائعه ، ليمضي فيشتريه ويسلمه ، فإن فعل فالبيع باطل لا تلحقه الصحة ... لقول النبي ﷺ لحكيم بن حزام : " لا تبع ما ليس عندك " ، وبالإجماع يصح بيع السلم ، وهو ما ليس في ملكه ، فلم يبق إلا أنه أراد بيع معين ليس في ملكه"[3] .

وجاء في كشاف القناع : " ولا يصح بيع شيء معين لا يملكه ليشتريه ويسلمه ، لحديث حكيم السابق ، بل يصح بيع موصوف بما يكفي في السلم غير معين ، ولو لم يوجد في ملكه مثله بشرط قبضه ، أي : الموصوف ، أو قبض ثمنه في مجلس العقد ، وإلا لم يصح كسلم"[4] .

الأدلـة :

أدله القول الأول :

الدليل الأول :

استدل أصحاب هذا القول بعموم النهي عن بيع ما ليس عند الإنسان ، وما ليس في ملكه ، الواردة في الأحاديث كحديث حكيم بن حزم ، وحديث

---

(١) شرح السنة للبغوي (١٤٠/٨).

(٢) جاء في بعض كتب الشافعية إطلاق المنع من بيع الإنسان ما لا يملكه ، ثم يمضي فيشتريه ويسلمه ، وهذا يتناول ما ليس في ملكه من معين ، أو موصوف في الذمة ، فقد جاء في الحاوي الكبير (٣٢٥/٥): " ومن بيوع الغرر عندنا بيع ما ليس عندك ، فقد اختلف فيه أصحابنا ، فقال بعضهم : أراد به أن يبيع الرجل سلعة لا يملكها بيعاً عن نفسه لا عن مالكها ، ثم يمضي فيبتاعها ويدفعها لمشتريها وهذا بيع باطل " ، وقال الرافعي في العزيز (١٠٠/٤):" ومنه –أي بيع الغرر– أن يبيع ما ليس عنده... وله تفسيران : أحدهما : أن يبيع ما هو غائب عنه ، والثاني : أن يبيع ما لا يملكه ليشتريه فيسلمه "، وجاء نحوه في الروضة للنووي (٣٩/٢)، وهذا يحمل على المعين دون الموصوف في الذمة؛ لأن الإمام الشافعي صرَّح بذلك، وكذلك صرَّح به بعض الشافعية كالخطابي، والبغوي، وغيرهما ، والله أعلم بالصواب .

(٣) المستوعب (٢/٩–١٠) .

(٤) كشاف القناع (١٣٨٩/٤)، وينظر: النكت والفوائد السنية (٢٩٣/١)، الإنصاف (١٠٣/١١)، معونة أولي النهى (١٦/٥) ، المبدع (١٨/٤).

عبد الله بن عمرو – رضي الله عنهما – وغيرها ؛ حيث إنها جاءت عامة ، من غير تفريق بين أن يكون المبيع معيناً ، أو غير معين[1] .

الدليل الثاني :

أن فيه غرراً ، والغرر منهي عنه ؛ " لأنه إذا باع ما ليس عنده ، فليس هو على ثقة من حصوله ، بل قد يحصل له وقد لا يحصل ، فيكون غرراً ، كبيع الآبق، والطير في الهواء ، وما تحمل ناقته ونحوه "[2] .

دليل القول الثاني :

الجمع بين حديث حكيم بن حزام في النهي عن بيع ما ليس عندك ، والأحاديث الدالة على جواز السلم ، وذلك بأن يحمل حديث حكيم بن حزام – رضي الله عنه – على النهي عن بيع المعين ، دون الموصوف في الذمة ؛ لأنه من قبيل بيع السلم ، وإعمال الأحاديث الواردة كلها بالجمع بينها ، أولى من العمل ببعضها وترك بعضها[3] .

ونوقش هذا الدليل :

بأنه لا يُسلم حمل حديث حكيم بن حزم – رضي الله عنه – على بيع المعين ؛" فإن حكيم بن حزام ما كان يبيع شيئاً معيناً هو ملكٌ لغيره ، ثم ينطلق فيشتريه منه ، ولا كان الناس يأتونه يقولون : نطلب عبد فلان ، ولا دار فلان، وإنما الذي يفعله الناس أن يأتيه الطالب ، فيقول : أريد طعاماً

---

(١) ينظر : المبسوط (٧٠/١٣) ، البدائع (٢١٩/٥)، الفواكه الدواني (١٦٥/٢)، المقدمات الممهدات (٢٩/٢)، مجموع فتاوى ابن تيمية (٥٢٩/٢٠) ، إعلام الموقعين (٣٧٤/١) ، تهذيب السنن (٢٩٩/٩) ، تحفة الأحوذي (٤٩١/٤)، ونيل الأوطار (٢٠٢/٥) .

(٢) تهذيب السنن (٢٩٩/٩) ، وينظر : زاد المعاد (٧١٦/٥)، ندوة حوار الأربعاء بعنوان : " لا تبع ما ليس عندك " محاولة لقراءة النص ، د. أحمد خليل الإسلامبولي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، ص : ٦ .

(٣) ينظر : اختلاف الحديث للإمام الشافعي، مطبوع مع الأم (٢٧١/١٠–٢٧٢)، معالم السنن (١٢٠/٣) ، شرح السنة (١٤٠/٨) الفروع (١٤٥/٦) ، الإنصاف (١٠٣/١١) ، المستوعب (٢٠/٢).

كذا وكذا ، أو ثوباً كذا وكذا ، أو غير ذلك ، فيقول : نعم أعطيك ، فيبيعه منه، ثم يذهب ، فيحصله من عند غيره إذا لم يكن عنده ، هذا هو الذي يفعله من يفعله من الناس ، ولهذا قال : (يأتيني فيطلب مني المبيع ليس عندي)، لم يقل يطلب مني ما هو مملوك لغيري ، فالطالب طالب الجنس ، لم يطلب شيئاً معيناً ، كما جرت به عادة الطالب لما يُؤكل ويُلبس ويُركب، إنما يطلب جنس ذلك ، ليس له غرض في ملك شخص بعينه دون ما سواه ، مما هو مثله أو خير منه ... "[1].

ثم إن في حمل حديث حكيم بن حزام – رضي الله عنه – على بيع الأعيان فقط مخالفة لعموم الحديث[2] ، والاستدلال على ذلك بجواز السلم لا يفيد ؛ وذلك أن السلم إنما أُبيح للحاجة ، فلا يتجاوز به موضع الرخصة . ثم إن السلم إذا كان مؤجلاً فإن معنى ذلك أن المتعاقدين قد دخلا على أن البائع لا يسلم المبيع في الحال ، أي أنه يكون لديه متسع من الوقت لتحصيل المبيع ، وتسليمه للمشتري ، بخلاف البيع ، أو السلم الحال – عند القائلين به – فإن المتعاقدين قد دخلا على أن يسلم البائع السلعة في الحال ، فإذا لم تكن في ملكه ، كان في ذلك غررٌ ؛ لاحتمال عدم القدرة على التسليم ، فإن البائع قد يحصل السلعة ، وقد لا يحصلها ، والغرر منهي عنه في الشرع .

الترجيـــح :

الذي يترجح لي – والله أعلم – هو القول الأول بعدم الجواز ؛ وذلك لعموم

---

(١) زاد المعاد (٧١٩/٥) ، وهو ضمن كلام طويل عن حديث حكيم بن حزام – رضي الله عنه – نقله عن شيخ الإسلام ابن تيمية ، وينظر : الغرر وأثره في العقود ، د. الصديق الضرير ، ص ٣٢٠، حاشية (٤).

(٢) ينظر : ندوة حوار الأربعاء بعنوان : " لا تبع ما ليس عندك " ، محاولة لقراءة النص ، د. أحمد خليل الإسلامبولي ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، ص : ٦ .

النهي في حديث حكيم بن حزام – رضي الله عنه – عن بيع ما ليس عند الإنسان ، سواءً كان معيناً ، أو غير معين ؛ ولضعف دليل القول الثاني ، وورود المناقشة عليه .

ثم إن هناك فرقاً بين بيع السلم ، وبيع ما ليس عند الإنسان ، فليس بيع السلم مخصوص من النهي عن بيع ما ليس عندك ، فإن السلم يرد على أمر مضمون في الذمة ، ثابت فيها ، مقدور على تسليمه في محله ، ولا غرر في ذلك، ولا خطر ، بل هو جعل المال في ذمة المسلم إليه ، يجب عليه أداؤه عند محله ، بخلاف بيع ما ليس عند الإنسان ، فإنه إنما نُهي عنه ؛ لكونه غير مضمون عليه ، ولا ثابت في ذمته ، ولا في يده ، فالبيع لابد أن يكون ثابتاً في ذمة المشتري، أو في يده ، وبيع ما ليس عند الإنسان ليس بواحد منهما[1] .

وقبل أن أختم الكلام عن هذه المسالة ، يستحسن أن أذكر باختصار أقوال أهل العلم في معنى حديث حكيم بن حزام – رضي الله عنه – : " لا تبع ما ليس عندك " ، فقد اختلفوا في ذلك على ثلاثة أقوال :

القول الأول :

أن المراد به النهي عن بيع عينٍ معينة ، ليست عنده ، بل هي مملوكة للغير، فيبيعها ثم يسعى في شرائها ، ثم يسلمها بعد ذلك للمشتري ، فيكون معنى الحديث : لا تبع ما ليس عندك من الأعيان[2] .

وقد سبق مناقشة هذا القول ، عند مناقشة دليل الشافعية والحنابلة القائلين بجواز بيع غير المعين .

(١) ينظر : تهذيب السنن (٢٩٩/٩)، زاد المعاد (٧١٩/٥)، أحاديث البيوع المنهي عنها رواية ودراية ، خالد بن عبدالعزيز الباتلي ، ص : ١٧٩.

(٢) ينظر : الأم للشافعي (١٨٧/٤) ، معالم السنن (١٢٠/٣) ، شرح السنة (١٤٠/٨) ، فتح الباري (٤٤١/٤) ، المستوعب (١٠/٢) ، مجموع الفتاوى (٥٢٩/٢٠) ، بحوث في فقه المعاملات المالية المعاصرة د. علي محي الدين القره داغي ، ص ٧٦.

القول الثاني :

أن المراد به النهي عن بيع المعين ، والموصوف في الذمة ، الذي ليس عند البائع،فالحديث عام ، وهو يتناول السلم ، لكنه أجيز بالأدلة الدالة على جواز السلم[1] .

وقد سبق مناقشة القول بأن السلم مخصوص من النهي عن بيع ما ليس عندك .

القول الثالث :

أن المراد به النهي عن بيع ما لا يقدر على تسليمه ، سواء كان معيناً أو موصوفاً في الذمة ، فليس هذا المبيع عند البائع حساً ولا معنى ، فيكون قد باع شيئاً لا يدري هل يحصل له أم لا ، ويخرج السلم باعتباره مقدوراً على تسليمه . فيكون النهي عن بيع ما ليس عند الإنسان على هذا القول مطابق للنهي عن بيع الغرر ، ففي كلا الحالين ليس البائع على ثقةٍ من قدرته على الحصول على المبيع ، فقد يحصل وقد لا يحصل ، وهو كبيع العبد الأبق ، والبعير الشارد ، ونحو ذلك .

وهذا القول هو الأظهر ، وهو اختيار شيخ الإسلام ابن تيمية ، وتلميذه ابن القيم ، والشوكاني وغيرهم[2] .

ومما سبق ، فإن بيع الأوراق المالية أو النقدية في عملية البيع القصير قبل اقتراضها لا يجوز ؛ للنهي عن بيع ما ليس عند الإنسان ، سواءً كانت هذه

---

(١) ينظر : بدائع الصنائع (٢١٩/٥)، تبين الحقائق (٣٢٢/٤)، الفواكه الدواني (١٦٥/٢)، الكافي ص: ٣٢٥ ، النكت والفوائد السنية (٢٩٢/١-٢٩٣) الفروع (١٤٥/٦) الإنصاف (١٠٤/١١) ، زاد المعاد (٧١٩/٥)

(٢) ينظر : مجموع الفتاوى (٥٢٩/٢٠) ، إعلام الموقعين (٣٧٤/١)، نيل الأوطار (٢٠٢/٥)، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، د.عطية فياض ، ص : ٣٠٨ ، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، د. أحمد محي الدين أحمد ص : ٤٣٥ .

الأوراق من قبيل المعين ، أو من قبيل بيع ما في الذمة ، فلا تجوز عملية البيع القصير قبل عملية الاقتراض بكل حال ، " حيث إن البائع يبيع ما لا يملك ، وعند موعد التسليم إما أن يشتريها إذا هبط سعرها ويسلمها للمشتري ، أو يقترض تلك الأوراق ثم يشتريها ويسلمها إلى من اقترضها منه ، فهي معاملة قائمة على المخاطرة والغرر ، فقد تصح توقعات البائع وقد تخيب ، وكثيراً ما يقع المضاربون بالبيع على المكشوف في أزمات وكوارث بسبب ما يقوم به البعض من التحكم في سهم معين ، بعد أن تتفق جماعة منهم على اتخاذ العقود الآجلة لشراء كل ما يعرض في السوق من هذه الأسهم، وعند حلول موعد الاستحقاق يصر المشترون على تسلم الكميات التي اشتروها ، ويعجز البائعون عن التسليم ؛ لندرة الورقة ، فيضطرون لطلبها ممن احتكروها ، أي من المشترين أنفسهم ، ويتحكم هؤلاء في السعر كما يريدون ، وقد يطلب مقرض الأوراق أوراقه في وقت غير مناسب ، فيضطر البائعون على المكشوف تدبيرها بأي سعر ، وفي ذلك حرج وضرر "[1] .

---

(١) سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، د. عطية فياض ، ص ٣٠٨-٣٠٩ ، وينظر: أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، د. أحمد محي الدين أحمد ، ص ٤٣٦.

المسألة الثانية
حصول البيع القصير بعد عملية الإقراض

قد يتم الاتفاق قبل عملية البيع بين العميل الذي يرغب في القيام بعملية البيع القصير وبين السمسار على أن يقوم السمسار بإقراضه الأوراق المالية أو النقدية التي يريد بيعها وتسليمها إلى المشتري نيابةً عنه .

وهذه الأوراق المالية أو النقدية التي يقوم السمسار بإقراضها ، قد تكون مملوكة له ، وقد تكون غير مملوكة له ، بل هي مرهونة عنده .

كما أن العميل الذي يريد القيام بعملية البيع القصير قد يقترض الأوراق المالية أو النقدية من طرف آخر غير السمسار الذي يتعامل معه .

وعلى ذلك ؛ فعملية البيع القصير التي تتم بعد عملية الإقراض لا تخلو من أحد حالين :

الحالة الأولى : أن تكون الأوراق مقترضة من السمسار الذي يتعامل معه العميل ، ففي هذه الحالة تكون عملية البيع القصير غير جائزة ؛ لأنه جمع بين عقد تبرع " القرض " وعقد معاوضة "السمسرة" ، وقد جاء النهي عن الجمع بين سلف وبيع .

كما أن التحريم يتأكد إذا كانت الأوراق المقترضة غير مملوكة للسمسار ، بل هي مرهونة عنده ولم يأذن أصحابها في إقراضها ؛ لأنه حينئذ تصرف في مال الغير بغير إذنه ، وهذا ما يسمى عند الفقهاء بتصرف الفضولي[1] .

---

(١) اختلف الفقهاء في حكم تصرف الفضولي على قولين : =

الحالة الثانية : أن تكون الأوراق مقترضة من طرف آخر غير السمسار الذي يتعامل معه العميل ، وفي هذه الحالة يكون البيع القصير جائزاً في الجملة ؛ لعدم وجود ما يمنع من ذلك ، والله أعلم .

= القول الأول : أن تصرف الفضولي باطل مطلقاً ، وهذا مذهب الشافعية والحنابلة والظاهرية وقولٌ عند المالكية .

والقول الثاني : أن تصرف الفضولي موقوف على إجازة المالك ، فإن أجازه نفذ ، وإلا فلا يصح، وهذا مذهب الحنفية ، وقول عند المالكية ، والقول القديم للشافعي ورواية عن الإمام أحمد ، وهذا هو القول الراجح ؛ لما ثبت في الصحيح أن عروة البارقي دفع له رسول الله ﷺ ديناراً ليشتري به شاة ، فاشترى به شاتين ، فباع إحداهما بدينار ، وجاء إلى رسول الله ﷺ بشاة ودينار ، وذكر ما كان من أمره ، فقال له رسول الله ﷺ : (بارك الله لك في صفقة يمينك) ، فعروة البارقي – رضي الله عنه – تصرف من غير إذن النبي ﷺ ، ولم ينكر عليه النبي ﷺ ولم يحكم ببطلانه ، بل أجازه ودعا له بالبركة ، ثم إنه لا ضرر فيه على المالك لتخييره .

ينظر في هذه المسألة : بدائع الصنائع (٢٢١/٥) ، حاشية ابن عابدين (٣١١/٧) ، القوانين الفقهية ، ص : ٢٧٠ ، المعونة (٦٢/٢) ، روضة الطالبين (١٤/٢)، كفاية الأخيار (٢٨٥/١) ، الشرح الكبير (٥٥/١١)، الإنصاف (٥٦/١١)، كشاف القناع (١٣٨٨/٤)، المحلى (٢١٠/٩) ، فتح الباري (٧٧٤/٦).

المطلب الثالث

الحكم الشرعي للبيع القصير

" البيع على المكشوف "

عملية البيع القصير – كما سبق – لها صور متعددة ، وكل صورة لها إجراءات مختلفة ، كما أن الحكم الشرعي للعملية يتأثر بنوع الورقة المالية أو النقدية محل المتاجرة .

ثم إن عملية البيع القصير قد تتأثر ببعض التصرفات والسلوكيات السيئة التي قد تحصل في السوق المالية ، فتؤثر في الحكم الشرعي لها .

لذلك فإن بيان الحكم الشرعي لهذه العملية يتطلب تناول المسائل الآتية :

المسألة الأولى : حكم عملية البيع القصير باعتبار صورها المتعددة .

المسألة الثانية : حكم عملية البيع القصير حسب مصدر التمويل .

المسألة الثالثة : حكم عملية البيع القصير حسب نوع الورقة محل المتاجرة.

المسألة الرابعة : أثر السوق المالية على الحكم الشرعي للعملية .

المسألـــة الأولى
حكم عملية البيع القصير باعتبار صورها المتعددة

تعرض العديد من الباحثين المعاصرين الذين كتبوا عن عملية البيع القصير ، وبإختصار شديد إلى الحكم الشرعي لها ، وتناول أكثرهم العملية بشكل عام دون تفصيل في صورها ، ورأوا أن عملية البيع القصير غير جائزة ؛ لأنها تشوبها بعض الشوائب ، ولا تتوافق مع القواعد الشرعية المعتبرة ، ككونها من قبيل بيع مالا يملكه البائع وقت العقد ، وكونها معاملة قائمة على المخاطرة والقمار والغرر ، وأن فيها تصرفاً في مال غيره بغير إذن صاحبه، وغير ذلك مما ذكروه[1] .

---

(١) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، سمير رضوان ، ص : ٣٣٠ ، سوق الأوراق المالية ، د. عطية فياض ، ص : ٣٠٨ ، الأسواق المالية ، د. معبد الجارحي ، (١٣٤/١) ، معاملات البورصة ، د. أحمد محمد لطفي ، ص : ٢٥٤ ، أحكام الأسواق المالية ، د. محمد صبري هارون ، ص : ٢٧١ ، أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص : ٤٢٨ ، بورصة الأوراق المالية، د. شعبان البرواري ، ص : ٢٠٠ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٣٧٩، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، د. علي محيي الدين القره داغي ، ص : ١٣٢ ، الأسواق المالية، د. محمد علي القري ، ص : ٦٣ ، سوق المال ، د. عبدالله الرزين ، ص : ١٧٨ .

ومن الجدير بالذكر أن بعض المعاصرين –وهم قلة– أجازوا عملية البيع القصير، ومن هؤلاء : عبدالكريم الخطيب ، ومحمد الشحات الجندي ، وقد استندوا لرأيهم بأمور ثلاثة ، هي :

أولاً : أن النهي الوارد عن بيع ما ليس عند الإنسان ليس نهياً على سبيل الإلزام، وإنما خرج مخرج النصح والإرشاد ، بدليل أن النهي في حديث حكيم بن حزام قد وجه للبائع دون المشتري .

وأجيب عنه : بأن دعوى كونه ليس على سبيل الإلزام، دعوى بلا دليل ، فالأصل أن النهي يقتضي التحريم ما لم تدل القرينة الصارفة على خلاف ذلك ، وقد اتفق الفقهاء على أن بيع ما ليس عند الإنسان بالصورة التي وردت في حديث حكيم بن حزام غير جائز، وهو ما ينطبق على أغلب عمليات البيع القصير التي تجري في البورصة . =

وبعضهم تناول العملية وبيَّن حكمها الشرعي باختلاف صورها المتعددة[(١)] .

وبيان هذه الصور في الحالتين الآتيين :

الحالة الأولى : أن تتم عملية البيع القصير قبل عملية الاقتراض ، وذلك بأن يصدر العميل أوامره للسمسار بأن يبيع له على المكشوف عدداً من الأوراق المالية أو النقدية ، ثم يقوم السمسار بعملية البيع ، وقبل موعد تسليمها للمشتري يقوم العميل بشرائها ، أو يقوم السمسار باقتراضها له ، ومن ثم تسليمها للمشتري .

وفي هذه الحالة يكون العميل قد باع ما لا يملك وقت العقد ، وهذا غير جائز ؛ للنهي عن بيع ما لا يملك الإنسان مطلقاً .

= ثانياً : أن بيع ما لايُملك الذي يحصل في الأسواق المالية المعاصرة لا مخاطرة فيها ؛ وذلك لما في هذه الأسواق من أنظمة رقابية محكمة لا تسمح بوقوع ذلك، خاصة وأن الأسواق الآن واسعة ومستمرة، والبائع على ثقة من حصوله على السلعة .

وأجيب عنه : بأن هذا لا يعني جواز العملية ، خاصة وأن النظم الوضعية تمنع من هذه العمليات أحياناً؛ لأنها تؤدي إلى حصول أزمات وكوارث اقتصادية ، فالشريعة الإسلامية أولى بمنعها ، ثم إن هذا القول فيه افتيات على الشريعة الإسلامية ، وحدٌ من صلاحيتها لكل زمان ومكان .

ثالثاً : أن التعامل بالبيع القصير من قبيل بيع ما اشتراه الإنسان قبل قبضه، وهذا محل نزاع بين الفقهاء ، وعلى ذلك فإنه يعد أمراً جائزاً لا غرر فيه .

وأجيب عنه : لا نسلم أنه من قبيل بيع المبيع قبل قبضه، بل هو من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده، ولا يدخل تحت ملكه ملكية تامة ، ثم إن مجرد حصول الخلاف بين الفقهاء في مسألة معينة لايعني الجواز ، بل الواجب اتباع الدليل المعتبر ، ومجرد حصول الخلاف ليس دليلاً معتبراً ، فلا يصح الاستدلال به .

ينظر : السياسة المالية في الإسلام، عبدالكريم الخطيب ، ص : ١٧٦، معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية ، محمد الشحات الجندي ، ص : ١٢٥–١٢٧، سوق الأوراق المالية ، د. عطية فياض، ص : ٣٠٩–٣١١، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٣٨١–٣٨٣.

(١) ينظر : الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي ، د. أحمد الخليل ، ص : ٢٢٤–٢٢٥، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان ، (٧٥٠/٢) .

الحالـة الثانيـة : أن تـتم عمليـة البيـع القـصير بعـد عمليـة الاقـتراض ، حيـث يتفـق العميـل مـع السمـسـار الـذي يتعامـل معـه قبـل تنفيـذ الـصفقة بـأن يقـوم بإقراضه الأوراق المالية أو النقدية التي يرغب بيعها على المكشوف ، ومـن ثمَّ تسليمها إلى المشتري نيابة عنه .

وفي هذه الحالة إما أن تكون الأوراق محل الصفقة مقترضة مـن السمـسار الذي يتعامل معه العميل ، ومملوكة له ، فهنا تكون هذه العملية غير جائزة؛ لأنه جمع بين تبرع (القرض) وعقد معاوضة (السمسرة) ، وقد جاء النهي عن الجمع بين سلف وبيع ، ويتأكد التحريم إذا كانت الأوراق محل الصفقة ليست مملوكة للسمسار ، ولم يأذن أصحابها بالتصرف فيها ؛ لأنه تصرف في مال الغير بغير إذنه .

وقد تقدم عند الكلام على مسألة حكم الشراء بالهامش حسب مصدر التمويل[1] أنه لا يجوز للسمسار أن يشترط أخذ أجرة المثل في مقابل قيامه بالسمسرة ، أما إذا كان ذلك غير مشترط في العقد ولا مقصوداً فيه ، فيجوز حينئذٍ للسمسار أن يأخذ أجرة المثل فقط ، ولا يجوز أن يأخذ أكثر من ذلك ؛ لانتفاء علة النهي من الجمع بين سلف وبيع ، وهي التحايل على الربا ، والمحاباة في الثمن من أجل القرض .

ولكن يشكل على هذا الرأي أنه يصعب تطبيقه في الواقع ؛ لأنه لا يوجد ضابط معين في تحديد أجرة المثل ، ولا يستطيع أحد تحديدها إلا السماسرة أنفسهم ؛ لأن تحديدها مرتبط بالتكاليف الفعلية التي يتحملها السماسرة ، وهي معلومات خاصة بهم – كما تقدم – .

---

(١) ينظر ، ص : ٢٦٧ .

ولكن هل يجوز للسمسار أن يشترط أخذ أجرة التكلفة الفعلية فقط ، مقابل قيامه بالتمويل وإجراء عملية البيع القصير ؟ تقدم الخلاف في ذلك[1] ، والراجح جواز ذلك ، بشرط أن تكون هذه الأجرة مبلغاً مقطوعاً في مقابل التكلفة الفعلية تماماً دون زيادة على ذلك ، ولا يجوز الزيادة على ذلك ، والله أعلم .

وإما أن تكون الأوراق محل الصفقة مقترضة من طرف آخر غير السمسار[2] ، ففي هذه الصورة يكون البيع القصير جائزاً في الجملة ، لعدم وجود ما يمنع من ذلك ، والله أعلم .

---

(١) ينظر ، ص : ٣٧٢.

(٢) تقدم عند الكلام في عملية الشراء بالهامش ، ص : ٢٧٧ ، أن هذه الصورة نادرة ، ولكنها لما كانت متصورة الوقوع ، كان لابد من ذكرها ، مع الإشارة لندرتها .

المسألة الثانية
حكم عملية البيع القصير حسب مصدر التمويل

مصدر التمويل في عملية البيع القصير لا يخلو من حالات ثلاث :

الحالة الأولى :

أن يقترض العميل الأوراق المالية أو النقدية التي يريد بيعها على المكشوف من البنك (حافظ الأوراق المالية) الذي يتعامل معه السمسار ، وتتم بواسطته عمليات البيع والشراء .

ففي هذه الحالة إما أن يكون القرض بفائدة ، فهذا محرم إجماعاً .

وإما أن يكون القرض بلا فائدة ، ولكن يشترط البنك المقرض أن تتم العمليات بواسطة قنواته الإلكترونية ، فهذا غير جائز ؛ لأمرين :

١ – أن اشتراط إجراء العمليات عن طريق البنك المقرض فيه منفعة ظاهرة ، ومن المعلوم أن كل قرض اشترطت فيه منفعة للمقرض فهو ربا ، فيكون محرماً .

٢ – أنه جمع بين عقد القرض وعقد معاوضة " السمسرة " ، وهذا محرم ؛ للنهي عن الجمع بين سلف وبيع .

الحالة الثانية :

أن يقترض العميل الأوراق المالية أو النقدية التي يريد بيعها على المكشوف من السمسار الذي يتعامل معه .

ففي هذه الحالة إما أن يكون القرض بفائدة ، فهذا لا إشكال في تحريمه .

وإما أن يكون القرض بلا فائدة ، حيث لا يشترط السمسار رد القرض بأكثر منه ، لكنه يشترط أن يكون سمساراً في العملية ، بحيث يحصل على عمولة السمسرة ، فهذا لا يجوز لأمرين :

١ – أن فيه اشتراط منفعة للمقرض ، وكل قرض اشترطت فيه منفعة للمقرض فهو ربا ، فيكون محرماً .

٢ – أن فيه جمعاً بين عقد القرض ، وعقد معاوضة " السمسرة " ، وهذا غير جائز ؛ للنهي عن الجمع بين سلف وبيع .

الحالة الثالثة :

أن يقترض العميل الأوراق المالية أو النقدية التي يريد بيعها على المكشوف من طرف خارجي غير البنك أو السمسار[(١)] .

ففي هذه الحالة إما أن يكون القرض بفائدة ، فهذا لا إشكال في تحريمه .

وإما أن يكون القرض بلا فائدة ، وليس فيه منفعة ظاهرة مشترطة للمقرض ، فهذه الصورة جائزة ، ما لم تشتمل على محذور شرعي . والله أعلم .

(١) تقدم أن هذه الحالة نادرة ، لكنها لما كان وقوعها متصور وممكن ، كان لابد من ذكرها ، مع الإشارة لندرتها .

المسألـــة الثالثة
حكم عملية البيع القصير حسب نوع الورقة محل المتاجرة

يتأثر حكم عملية البيع القصير بنوع الورقة محل المتاجرة ، وبيان ذلك فيما يأتي :

أولاً : إن كان محل المتاجرة أو الصفقة عملةً من العملات ، وتوفرت فيها شروط الصرف ، فلا مانع من المتاجرة بها .

وإن لم تتوفر فيها شروط الصرف – وهو الغالب – كما لو لم يتم التقابض الشرعي ، فلا تجوز العملية ؛ لاشتمالها على ربا النسيئة[(١)] .

ثانياً : إن كان محل المتاجرة سندات ، فلا تجوز العملية مطلقاً ؛ لأنها متاجرة بالربا ، حيث إن السند في حقيقته قرض للجهة المصدرة له ، ويترتب عليه أخذ فوائد بشكل أرباح محددة مسبقاً ، ودون تحمل حاملها للخسارة .

ثالثاً : إن كان محل المتاجرة أسهماً ، فالحكم في هذه الحالة مبني على معرفة حكم إقراض الأسهم ، وقد اختلف الباحثون المعاصرون في هذه المسألة .

وبيان ذلك فيما يأتي :

حكم إقراض الأسهم :

تباينت آراء الباحثين المعاصرين حول هذه المسألة ، فمنهم من نظر إلى

---

(١) ينظر : المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، المعيار الأول "المتاجرة في العملات" ، ص : ٥–٦ .

السهم بحد ذاته بغض النظر عما يمثله من موجودات الشركة ، ومنهم من نظر إلى موجودات الشركة سواءً كانت أعياناً أو نقوداً أو ديوناً أو خليطاً من ذلك ، ورأى أن الحكم يختلف باختلاف موجودات الشركة .

ولذا كان من المناسب أن أذكر آراء من تكلم عن هذه المسألة من المعاصرين كُلٌ على حدة ، ومناقشة ما يحتاج إلى ذلك ، ثم أبين ما أراه راجحاً في هذه المسألة ، ولكن قبل ذلك أرى من المهم أن أذكر باختصار خلاف الفقهاء فيما يجوز قرضه من الأعيان والأموال ، وما لا يجوز قرضه ، لصلة هذه المسألة بمسألة قرض الأسهم ، وقد اختلف الفقهاء في هذه المسألة على ثلاثة أقوال :

القول الأول :

جواز قرض المثليات ، أما القيميات التي تتفاوت آحادها تفاوتاً تختلف به قيمتها فلا يجوز ، وهذا مذهب الحنفية[1] .

القول الثاني :

جواز قرض كل ما يصح السلم فيه ، أما ما لا يصح السلم فيه فلا يجوز قرضه ، وهذا مذهب المالكية[2] ، والشافعية[3] .

القول الثالث :

جواز قرض كل عين يجوز بيعها إلا الرقيق ، سواءً كان قيمياً أو مثلياً ، وسواءً كان يصح السلم فيه أو لا ، وهذا مذهب الحنابلة [4] .

---

(١) ينظر : بدائع الصنائع (٥٨١/٧) ، حاشية ابن عابدين (٣٨٨/٧).

(٢) ينظر : التاج والإكليل (٥٢٨/٦–٥٢٩) ، القوانين الفقهية ، ص : ٣١٠ ، عقد الجواهر الثمينة (٧٥٨/٢) .

(٣) ينظر : البيان (٤٦٠/٥) ، مغني المحتاج (١٥٤/٢–١٥٥) .

(٤) ينظر : الشرح الكبير (٣٢٥/١٢) ، كشاف القناع (١٥٤٤/٥) .

وقريب من هذا القول قول الظاهرية[1] ، حيث أجازوا قرض كل عين يجوز بيعها مطلقاً ، ولم يستثنوا شيئاً .

الأدلة :

دليل القول الأول :

استدل الأحناف على جواز القرض في المثليات دون القيميات بأنه لا سبيل إلى إيجاب رد العين ، ولا إلى إيجاب رد القيمة ؛ لأنه يؤدي إلى المنازعة ؛ لاختلاف القيمة باختلاف تقويم المقومين ، فتعين أن يكون الواجب فيه رد المثل ، فيختص جوازه بما له مثل[2] .

ونوقش هذا الدليل :

بأنه يفضي إلى إغلاق باب اعتبار القيمة ، وهذا فاسد ؛ فإنه يحتاج إلى القيمة في ضمان المتلفات وغيره .

ثم إنه يمكن دفع مفسدة الاختلاف في التقويم بالاعتماد على القيمة التي يذكرها الثقات المعتمد عليهم ، وعند الاختلاف يؤخذ بالرأي الوسط ، وبهذا يتحقق العدل[3] .

دليل القول الثاني :

استدل أصحاب هذا القول بأن القرض يقتضي رد المثل ، وما لا ينضبط بالوصف أو يعز وجوده يتعذر أو يعسر رد مثله ؛ إذ الواجب في المتقوم رد مثله صورة[4] .

---

(١) ينظر : المحلى (٢٢١/٨) ، وأيضاً (٢٢٥/٨) .

(٢) ينظر : بدائع الصنائع (٥٨١/٧) .

(٣) ينظر : أحكام الأسهم والسندات ، د. أحمد الخليل ، ص : ٢٢٦ ، نظرية القرض في الفقه الإسلامي ، د. أحمد أسعد الحاج ، ص : ٧٨ .

(٤) ينظر : مغني المحتاج (١٥٥/٢) ، تحفة المحتاج (٥٦/٥) .

ونوقش هذا الدليل :

يمكن أن يناقش هذا الدليل بما سبق في مناقشة دليل القول الأول ، ثم إن هذا القول مفاده قياس القرض على السلم ، وهذا قياس مع الفارق ، لأمرين[1] :

الأول : أن عقد السلم عقد معاوضة ، بخلاف عقد القرض فهو عقد تبرع وإرفاق .

الثاني : أن عقد السلم قد اختلف العلماء في مشروعيته على مقتضى القياس أو خلافه[2] ، وعلى القول بمشروعية السلم خلاف القياس ، فإنه لا يصح قياس القرض عليه ؛ لأن من شروط صحة القياس ألا يكون الأصل المقيس عليه معدولاً به عن سَنَن القياس[3] .

دليل القول الثالث :

استدل أصحاب هذا القول بأدلة منها :

الدليل الأول :

ما ثبت في الصحيحين من حديث أبي هريرة – رضي الله عنه – قال :

---

(١) ينظر : نظرية القرض في الفقه الإسلامي ، د. أحمد أسعد الحاج ، ص : ٧٨–٧٩ .

(٢) اختلف أهل العلم في السلم هل هو مشروع على وفق القياس أم لا ؟ فذهب جمهور أهل العلم إلى أنه مشروع على خلاف القياس ؛ لأنه بيع معدوم ، فيدخل في النهي عن بيع ما ليس عند الإنسان ، لكن شرع للحاجة إليه ، والقول الثاني : أنه مشروع وفق القياس ، فكما يجوز في البيع أن يكون الثمن مؤجلاً في الذمة ، فكذلك المثمن ، وهذا قول ابن حزم واختيار ابن تيمية وابن القيم وهو الراجح – والله أعلم– .
ينظر : بدائع الصنائع (٢٩٨/٥) ، بداية المجتهد (٣٩٠/٣) ، كشاف القناع (١٥٨/٥) ، المحلى (٢٤/١٠–٢٥)، مجموع فتاوى ابن تيمية (٥٢٩/٢٠)، إعلام الموقعين (٣٧٤/١).

(٣) ينظر : تقريب الوصول إلى علم الأصول ، لابن جزي المالكي ، ص : ٣٥٤ ، شرح الكوكب المنير لابن النجار (٢٠/٤) .، إرشاد الفحول للشوكاني (٨٦٨/٢) ، لباب المحصول ، لابن رشيق المالكي (٦٦٥/٢)، بيان المختصر ، لشمس الدين الأصفهاني (١٩/٣).

"كان لرجل على النبي ﷺ سِنٌ من الإبل ، فجاءه يتقاضاه ، فقال رسول اللّه ﷺ : أعطوه ، فطلبوا سِنَّه فلم يجدوا إلا سنًّا فوقها ، فقال : أعطوه ، فقال : أوفيتني أوفى اللّه بك ، فقال النبي ﷺ : إن خياركم أحسنكم قضاء "[1].

وجه الدلالة :

دل هذا الحديث على جواز قرض الحيوان ، وليس هو بمكيل ولا موزون، "مع كون الحيوان مما يعظم فيه التفاوت ، فدل ذلك على أنه لا وجه لجعل عظم التفاوت مانعاً ، هذا تبرع بالدليل ، وإن كان الدليل على من ادعى تخصيص ما دل على عموم المشروعية "[2].

الدليل الثاني :

أن اللّه تعالى شرع القرض ورغب فيه ، ولم يعين مالاً دون مال ، فلا يخصص شيء من ذلك إلا بدليل .

قال ابن حزم الظاهري[3] : " والقرض جائز في الجواري والعبيد والدواب والدور والأرضين ، وغير ذلك ، لعموم قوله تعالى : ﴿ إِذَا تَدَايَنتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُسَمًّى ﴾ ، فعمم تعالى ولم يخص ، فلا يجوز التخصيص في ذلك بالرأي الفاسد بغير قرآن ، ولا سنة "[4].

---

(١) أخرجه البخاري في صحيحه ، كتاب الاستقراض ، باب حسن القضاء ، برقم (٢٣٩٣) ، صحيح البخاري مع الفتح (٧٤/٥) ، واللفظ له ، ومسلم في صحيحه (شرح النووي ٣٩/١١) ، كتاب المساقاة ، باب من استسلف شيئاً فقضى خيراً منه ، برقم (٤٠٨٦) .

(٢) السيل الجرار للشوكاني (٦٨٨/٢) .

(٣) هو الإمام أبو محمد ، علي بن أحمد بن سعيد بن حزم الفارسي الأصل ، ثم الأندلسي القرطبي، ولد سنة ٣٨٤هـ ، فقيه حافظ ، رزق ذكاء مفرطاً، وذهناً سيالاً ، وسرعة حفظ ، مال في أول حياته إلى مذهب الشافعي ، ثم استقر على مذهب أهل الظاهر ، صاحب المصنفات النافعة ، كالمحلى ، والملل والنحل ، وحجة الوداع ، وغيرها ، توفي سنة ٤٥٦هـ .
ينظر: سير أعلام النبلاء (١٨٤/١٨) فما بعدها ، معجم المؤلفين، عمر رضا كحالة (٣٩٣/٢) .

(٤) المحلى (٢٢٥/٨) .

وقال في السيل الجرار عن القرض : " هذا باب وردت السنة بالترغيب فيه وتعظيم أجر فاعله ، ولا خلاف بين المسلمين في مشروعيته ، وهذا الترغيب وعموم المشروعية لا ينبغي قصره على بعض ما ينتفع الناس به ، ويطلبون الأجر في قرضه إلا بدليل يدل على ذلك ، ويقتضي تخصيص العمومات ، فإن لم يقم دليل على ذلك ، لم يجز لأحد أن يتقول على الشرع ما ليس فيه ، ويسد باباً فتحه الله لعباده ، وجعله نفعاً للمحاويج المستقرضين ، وأجراً للأغنياء المقرضين "[1] .

الترجيـــح :

الراجح – والله أعلم – هو القول الثالث القاضي بجواز قرض كل عين يجوز بيعها ، لقوة أدلة هذا القول ، وورود المناقشة على أدلة الأقوال الأخرى ، ولأن الأدلة الدالة على مشروعية القرض جاءت عامة ، فلا يضيق على الناس في القرض بتخصيص شيء بلا دليل معتبر ، وهو ما شُرِعَ إلا للإرفاق بهم .

آراء المعاصرين في مسألة إقراض الأسهم :

ذكرت فيما سبق أن بعض من كتب عن مسألة إقراض الأسهم نظر إلى ما يمثله السهم من موجودات ، وهذه الموجودات قد تكون أعياناً أو ديوناً أو نقوداً ، أو خليطاً من ذلك ، ورأى أن الحكم يختلف باختلاف هذه الموجودات .

ومنهم من نظر إلى السهم بحد ذاته ، بغض النظر عما يمثله من موجودات، وسأعرض لهذه الآراء ، كل رأي على حدة ، ثم أبين رأيي في هذه المسألة ، وذلك على النحو الآتي :

---

(١) السيل الجرار للشوكاني (٢/٦٨٧) .

الرأي الأول : رأي الدكتور الصديق محمد الأمين الضرير :

أولاً : إذا كانت موجودات الشركة نقوداً فقط :

ذكر رأيه في هذه الحالة فقال :" اقتراض السهم إذا كانت موجودات الشركة كلها نقوداً جائز من وجهة النظر الشرعية ، ويصبح المقترض مالكاً للمبلغ المبين في الصك عندما يقبض الصك ، له غنمه وعليه غرمه مدة القرض ، فإذا انتهى أجل القرض ، وجب عليه رد المبلغ ، ويتم هذا برده للصك ، وهذا لا إشكال فيه إذا كان الصك في يد المقترض لم يخرجه عن ملكه ، وكانت موجودات الشركة باقية كما هي .

ولكن الإشكال يأتي إذا أراد المقترض أن يتصرف في الصك تصرفاً ناقلاً للملكية ، فهل يجوز له ذلك ؟

نعم ، يجوز له ذلك من وجهة النظر الشرعية ، وليس للمقرض في هذه الحالة سوى المبلغ المبين في الصك – القيمة الأسمية للسهم – وكذلك الحكم إذا تحولت موجودات الشركة من النقود إلى الأعيان " [(١)].

ثانياً : إذا كانت موجودات الشركة أعياناً فقط :

ذكر رأيه في هذه الحالة فقال : " القرض عقد يفيد تمليك مثلي على أن يعوض بمثله ، وعلى هذا يجوز اقتراض السهم إذا كانت الأعيان التي يمثلها كلها مثليات ، ويكون قبض الصك قبضاً للعين ، ويترتب عليه تملك المقترض للأعيان المقترضة ، فإذا حل أجل رد القرض ، وجب على المقترض رد

(١) بحث بعنوان " اقتراض الأسهم أو رهنها أو بيعها مرابحة أو تأجيرها " ، الدكتور : الصديق محمد الأمير الضرير ، أعمال الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، المنعقدة في الكويت عام ١٤١٣هـ ، ص : ١٥–١٦ .

مثل ما اقترضه ، فإذا كان السهم لا يزال في ملك المقترض ، وكانت الأعيان الموجودة مثل الأعيان يوم القرض ، فإن رد السهم يكون مبرئاً لذمة المقترض ؛ لأنه يكون قد رد إلى المقترض مثل ما اقترض منه .

أما إذا تغيرت موجودات الشركة ، فأصبحت عقارات أو مثليات من نوع آخر ، فإن على المقترض أن يرد إلى المقرض مثل ما اقترض منه ، ويبقى السهم ملكاً للمقترض ، ولا يبرئ ذمته رد السهم .

وإذا كانت الأعيان من القيميات أو كان بعضها قيمياً وبعضها مثلياً ، فإن اقتراض السهم لا يجوز في هذه الحالة ، بناءً على أن قرض القيمي غير جائز "[1] .

ظاهر كلام الدكتور الصديق الضرير هذا أن الحكم يختلف باختلاف موجودات الشركة ، لأن السهم حصة شائعة في موجودات الشركة ، غير أن الدكتور الصديق الضرير يرى أنه يمكن إغفال النظر إلى موجودات الشركة في هذه الحالة ، واعتبار أن القرض وارد على القيمة السوقية للأسهم وقت القرض ، حيث قال : " هذا ويجوز أن يكون الاقتراض لقيمة السهم السوقية ، وفي هذه الحالة تكون قيمة السهم هي الواجب في ذمة المقترض ، فإذا حل أجل رد القرض ، وكانت قيمة السهم السوقية كما هي لم تتغير ، فإن رد السهم يكون مبرئاً لذمة المقترض ، أما إذا تغيرت قيمة السهم ، فالواجب رد القيمة السوقية الأولى ، غير أنه إذا كان التغير بالنقصان وقِبلَ المقرض للسهم ، فإنه يجوز ، ويعتبر متنازلاً عن بعض حقه ، أما إذا كان التغير بالزيادة ، فإن رد السهم لا يجوز إذا كان مشروطاً في العقد ، أو

(١) المرجع السابق ، ص : ١٨ .

معروفاً ، ويجوز إذا لم يوجد شرط ولا عرف يقضي بالرد مع الزيادة ؛ لأن الزيادة في هذه الحالة تكون من حسن القضاء "[1] .

ثم ذكر الدكتور الضرير بعد ذلك أن قرض الأسهم يستخدم في عدة أغراض ، منها عملية المضاربة على فروق الأسعار كما في عملية البيع القصير، وبيَّن رأيه في هذه المسألة .

وهذا الذي ذكره الدكتور الضرير في حالة كون موجودات الشركة أعياناً فقط محل نظر ؛ لأنه في المرة الأولى نظر إلى ما يمثله السهم من موجودات الشركة وفي المرة الثانية لم ينظر لذلك ، بل نظر إلى القيمة السوقية للأسهم وقت عقد القرض ، وفرق كبير بين الأمرين ، فيكون قد خالف الأصل الذي قرره من أن حكم الأسهم يختلف باختلاف موجودات الشركة[2] .

ثم إنه يلاحظ أيضاً أن المقترض لم يقترض نقوداً ، ولا أسهماً تمثل نقوداً ، وإنما اقترض أسهماً تمثل أعياناً ، فكيف يجوز أن يعد مقترضاً نقوداً بقيمة الأسهم السوقية .

وإلزام المقترض بأن يرد إلى المقرض نقوداً بقيمة الأسهم السوقية وقت القرض، إلزامٌ له بأن يرد شيئاً آخر ليس مثلاً لما اقترض، وهذا مخالف لحكم القرض، كما أنه إذا كانت القيمة السوقية للأسهم وقت القرض هي التي تثبت في ذمة المقترض، فكيف يقال: إن ذمة المقترض تبرأ برد الأسهم إذا كانت قيمتها السوقية لم تتغير ؟ وذلك لأن الواجب في ذمة المقترض نقود ،

---

(١) المرجع السابق ، ص : ١٨ .

(٢) المصدر السابق ، ص : ١٣-١٤ .

والأسهم إذا كانت أعياناً ليست مثلاً للنقود ، فكيف تبرأ ذمته بردها[١] .

ثالثاً : إذا كانت موجودات الشركة ديوناً فقط :

ذكر رأيه في هذه الحالة فقال : " اقتراض السهم إذا كانت موجودات الشركة كلها ديوناً ، متصور إذا كان محل القرض هو قيمة السهم السوقية ، وفي هذه الحالة يطبق على اقتراضه ما قلناه في اقتراض السهم عندما تكون الموجودات أعياناً "[٢] .

وهذا القول يرد عليه ما ذكرته حينما تكون موجودات الشركة أعياناً فقط.

رابعاً : إذا كانت موجودات الشركة نقوداً وأعياناً وديوناً :

ذكر رأيه في هذه الحالة فقال : " إذا كانت موجودات الشركة مشتملة على النقد والأعيان والديون ، فإن الحكم يكون بحسب الغالب منها ، ويكون ما عداه تابعاً له يأخذ حكمه ، ويكون الصنف غالباً إذا زاد على ثلثي موجودات الشركة .

وإذا لم يكن في الموجودات صنف غالب ، فالحكم هو الرجوع بالسهم إلى أصله ، وهو قيمته الاسمية النقدية ، ويكون محل التصرفات الأربعة[٣] هو هذه القيمة ، وتطبق في هذه الحالة الأحكام التي ذكرتها في أولاً ، أي : عندما تكون موجودات الشركة كلها نقوداً في بداية تكوينها "[٤] .

وهذا الذي ذكره الدكتور الضرير محل نظر من وجهين :

---

(١) ينظر : أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (٧٦٤/٢) .

(٢) المصدر السابق ، ص : ٢٠ .

(٣) يعني بالتصرفات الأربعة : اقتراض السهم أو رهنه أو بيعه مرابحة أو تأجيره .

(٤) المصدر السابق ، ص : ٢١.

الأولى : أن النظر إلى الصنف الغالب في الموجودات إنما يكون ممكناً في حالة بيع الأسهم ، أما في حالة إقراضها ، فإن ذلك متعذر ؛ وذلك لأن الواجب في القرض رد المثل ، وهذا يوجب أن يعطى لكل صنف حكمه ، بصرف النظر عن كونه غالباً أو غير غالب .

الثاني : أن في الرجوع إلى القيمة الاسمية للسهم في حال عدم وجود صنف غالب ظلم للمقرض ؛ وذلك لأنه بناءً على هذا القول ، إذا كانت قيمة السهم الأسمية ١٠٠ ريال ، فإن على المقترض أن يرد إلى المقرض ١٠٠ ريال فقط ، ولو كانت قيمة السهم أضعاف هذا المبلغ[١] .

الرأي الثاني : رأي الدكتور مبارك آل سليمان :

مهد الدكتور : مبارك آل سليمان لرأيه في حكم قرض الأسهم ببيان الأصل الذي قرره وهو : " أن السهم في حقيقته هو الحصة الشائعة في موجودات الشركة ، وليس شيئاً قائماً بذاته ، فإن التصرف في السهم – أياً كان هذا التصرف – يكون تصرفاً في هذه الحصة الشائعة ، وعليه فإن قرض الأسهم هو قرض لهذه الحصة الشائعة ، كما أن بيع السهم بيع لهذه الحصة الشائعة "[٢] .

ثم بين رأيه في حكم قرض الأسهم حسب موجودات الشركة ، وذلك على النحو الآتي :

أولاً : إذا كانت موجودات الشركة نقوداً فقط :

ذكر رأيه في هذه الحالة فقال : " وفي هذه الحالة يكون قرض الأسهم في حقيقته قرضاً لهذه النقود ، وبناءً عليه فلا يلزم المقترض أن يرد إلى المقرض إلا

(١) ينظر : أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان (٧٦٥/٢) .

(٢) المصدر السابق (٧٧١/٢) .

نقوداً "[1].

ثانياً : إذا كانت موجودات الشركة أعياناً فقط :

ذكر رأيه في هذه الحالة فقال : " وفي هذه الحالة يصح قرض الأسهم ، باعتبار السهم يمثل حصة شائعة في هذه الأعيان ، والأعيان يجوز قرضها ، أياً كان نوعها ، أي سواءً كانت من المثليات أو من المتقومات ... لكن يشترط لصحة قرض الأسهم في هذه الحالة : معرفة الأعيان المقترضة على جهة التفصيل ؛ حتى يمكن رد المثل ، فإن جهلت موجودات الشركة على جهة التفصيل وقت القرض – وهو الغالب – لم يصح القرض .

لا يقال إن الجهالة هنا مغتفرة ، كما اغتفرت في بيع الأسهم ؛ وذلك أن الواجب في القرض رد المثل ، فإذا جهلت العين المقترضة ، لم يمكن الرد ، ومثل ذلك لا يوجد في البيع "[2].

ثالثاً : إذا كانت موجودات الشركة ديوناً فقط :

ذكر رأيه في هذه الحالة فقال : " في هذه الحالة يكون قرض الأسهم جائزاً شرعاً ؛ لأن قبض السهم قبض لما يمثله ؛ إذ بقبض السهم يمكن التصرف فيما يمثله بالبيع والهبة وغيرهما ، وذلك مقصود القبض ، إلا أنه يشترط في هذه الحالة معرفة قدر الدين حتى يمكن رد مثله عند حلول أجل القرض "[3].

رابعاً : إذا كانت موجودات الشركة نقوداً وأعياناً :

ذكر رأيه في هذه الحالة فقال : " في هذه الحالة إن أمكن معرفة النقود ، ومعرفة الأعيان على جهة التفصيل ، فإن القرض يكون صحيحاً ، ويكون

---

(١) المصدر السابق (٢/٧٧١) .
(٢) المصدر السابق (٢/٧٧١-٧٧٢) .
(٣) المصدر السابق (٢/٧٧٥).

كمن اقترض نقوداً وأعياناً ، فيأخذ اقتراض النقود حكمه ، واقتراض الأعيان حكمه .

وإن تعذر معرفة مقدار النقود ، أو معرفة الأعيان ، كان القرض غير جائز ؛ لأن الواجب في قرض النقود المثل ، فإن تعذر معرفة مقدارها تعذر رد المثل ، فلم يجز ، وكذلك إذا لم يمكن معرفة الأعيان المقترضة "[1] .

خامساً : إذا كان موجودات الشركة نقوداً وأعياناً وديوناً ، أو نقوداً وديوناً ، أو أعياناً وديوناً :

ذكر رأيه في هذه الحالة فقال : " في هذه الحالة يكون قرض الأسهم جائزاً شرعاً ، بشرط معرفة مقدار النقود والديون والأعيان على جهة التفصيل؛ حتى يمكن رد المثل ، وإلا لم يجز القرض "[2] .

ثم ختم الدكتور مبارك رأيه ببيان أن هذا التفصيل كله إنما هو على جهة الافتراض فقط ، وإلا فإن الغالب أن تكون موجودات الشركة خليطاً من النقود والديون والأعيان ، ويتعذر في الغالب معرفتها على جهة التفصيل في كل وقت ، وعلى ذلك فلا يجوز إقراض الأسهم في أغلب الأحوال[3] .

وهذا الأمر هو الذي جعل بعض الباحثين المعاصرين ينتقد من نظر في هذه المسألة إلى موجودات الشركة ، ورأى أن هذا الرأي معقد وغير قابل للتطبيق، فكيف ينظر صاحب السهم في كل مرة إلى ميزانية الشركة عند عقد القرض ، وقد لا يكون هناك ميزانيةٌ أصلاً في هذا التاريخ ؟ وهذا التفصيل في موجودات الشركة إنما يعني في حقيقة الأمر أن قرض الأسهم لا يجوز في أغلب الأحوال ، لأن الذي يُقرض في الحقيقة هو النقود أو الأعيان أو الديون ... .

---

(١) المصدر السابق (٢/٧٧٥).

(٢) المصدر السابق (٢/٧٧٥).

(٣) المصدر السابق (٢/٧٧٦) .

وقد ذكر أحد الباحثين بعض الملاحظات على رأي الدكتور الضرير – ويدخل فيه أيضاً رأي الدكتور مبارك آل سليمان – وهذه الملاحظات هي[1] :

١ – أن هذا الرأي معقد وغير عملي بالنسبة لحملة الأسهم ، إلا أن يمنع تداولها لفترة التأسيس ، أو حتى بعد ظهور أول ميزانية مثلاً فهذا لا بأس به ، أما هذا الرأي المعقد فإنه ينسف شركة المساهمة من أساسها ؛ لأنها تقوم على تداول الأسهم ، وهذا التداول معقد .

٢ – أن الصحيح في حقيقة السهم أنه حصة شائعة في الموجودات " الصافية " ؛ ذلك أن ميزانية الشركة ليست عبارة عن موجودات " أصول " ، بل فيها مطلوبات " خصوم " أيضاً ، وهذا ما يزيد هذا الرأي تعقيداً .

٣ – أن قرض الأسهم بناءً على هذا الرأي ليس قرضاً للأسهم ، بل هو قرض للموجودات من نقود وأعيان وديون .

٤ – أن قرض الأسهم في الأسواق المالية يراد منه المضاربة على صعود الأسعار وهبوطها ، وليس المراد منه الإرفاق ، فإذا كانت هذه المضاربة حراماً – كما هو الاتجاه الفقهي المعاصر[2] – كان قرض الأسهم بغرض

---

(١) ندوة حوار الأربعاء بعنوان : " الأسهم هل يجوز إقراضها ؟ " ، د. رفيق يونس المصري ، منشورة على موقع جامعة الملك عبدالعزيز ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، ص : ٣–٤ .

(٢) ينبغي التنبيه إلى أن هناك فرقاً كبيراً بين المضاربة الشرعية المعروفة في كتب الفقه ، والمضاربة في الأسواق المالية ، إذ يقصد بالمضاربة في الأسواق المالية : المخاطرة والتخمين والتنبؤ بالأسعار المستقبلية للاستفادة منها في الحصول على الأرباح .
وقد اختلف الباحثون المعاصرون في حكم المضاربة في الأسواق المالية بهذا المعنى ، والراجح في ذلك – والله أعلم – أن عملية المضاربة إذا خلت من المقامرة ، والمخاطرة الكبيرة غير مبنية على دراسة وتحليل ، فإنها تكون جائزة ، لكنها تكون غير جائزة إذا صاحبتها ممارسات غير أخلاقية كالكذب والإشاعات ، أو ممارسات غير مشروعة كالبيع الصوري ، وبيع مالا يملك ونحو ذلك ، ينظر حول مفهوم المضاربة في الأسواق المالية وحكمها الشرعي : بورصة الأوراق المالية د. شعبان البرواري ، ص : ١٦٩–١٨٣ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص: ٥٤٣–٥٥٩ ، أسواق الأوراق المالية، د. أحمد محيي الدين أحمد، ص: ٥٩٣–٦٠٧ .

المضاربة حراماً ، ومن ثم فلا حاجة لهذا التعقيد في هذه المسالة .

الرأي الثالث : رأي الشيخ محمد المختار السلامي :

لم يعتبر الشيخ محمد المختار السلامي موجودات الشركة على اختلافها مؤثراً في حكم إقراض الأسهم ، بل يرى أن العبرة بقيمة الأسهم السوقية ، وفي ذلك يقول : " الذي يظهر لي والله أعلم اعتماداً على ما قدمته من تغليب الجانب المالي في الشركات الخفية الأسم ، أن السهم ينظر فيه إلى قيمته المالية ، هذه القيمة التي تظهر في تداوله بالبورصات ، ونظراً إلى أن مشتري السهم لا يهمه النشاط الاقتصادي للشركة ، وإنما الذي يهمه هو وضعها المالي في مؤتمر البورصة ، فتوقع لارتفاع ثمن السهم أو انخفاضه ، هو الذي يوجه اختياره في الشراء أو البيع ... ، ولما كانت الناحية المالية هي الغالبة ، وهي التي تتوجه إليها الأغراض هي الناحية المالية من قيمة السهم في السوق ، لا الناحية المالية في موجودات الشركة ، ومالها وما عليها " [(١)].

ثم بين رأيه في حكم إقراض الأسهم فقال : " لذلك يصبح السهم قيمة مالية ، ولذا يجوز إقراضه بدون فائدة ، كما يقرض الشخص غيره أوراقاً نقدية يستفيد منها ، ثم يرجع أوراقاً نقدية ، والنقد يجوز إقراضه ، سواءً قلنا إنه يتعين بالتعيين ، أو لا يتعين بالتعيين " [(٢)].

وقد ناقش الدكتور مبارك آل سليمان قول الشيخ محمد المختار السلامي أن : " السهم قيمة مالية ... " ، فقال : " إن كان يريد به أن للسهم كياناً مستقلاً ، كما هو الحال بالنسبة للأوراق النقدية ، فهذا محل نظر ؛ ذلك أن

---

(١) بحث بعنوان : اقتراض الأسهم أو رهنها أو بيعها أو تأجيرها " ، الشيخ محمد المختار السلامي، أعمال الندوة الفقهية الثالثة ، لبيت التمويل الكويتي ، المنعقدة في عام ١٤١٣هـ ، ص : ٣١-٣٢ .

(٢) المصدر السابق ، ص : ٣٢ .

السهم في أصله يمثل حصة شائعة في موجودات الشركة ، فهو ليس كالنقود الورقية ؛ ذلك أن الأوراق النقدية أوراق مستقلة ، مقصودة بذاتها ، لما لها من وظائف ليست للأسهم ، فهي تمثل نفسها ، ولا تمثل شيئاً آخر ، أما الأسهم فهي أوراق لا تقصد بذاتها ، بل باعتبارها حصة في شركة قائمة.

ولهذا لما كانت الأوراق النقدية – في أول ظهور لها – تمثل غيرها من ذهب أو فضة ، كان التصرف فيها معتبراً بأصلها لا بنفسها ، فكذلك التصرف في الأسهم لما كانت تمثل غيرها ، كان التصرف فيها معتبراً بأصلها لا بنفسها"[1].

وهذا الذي ذكره الدكتور مبارك بناءً على الأصل الذي قرره مسبقاً وهو اعتبار موجودات الشركة المتنوعة مؤثراً في الحكم ، وأن الحكم يختلف باختلافها ، لكن الشيخ محمد المختار السلامي وغيره من الباحثين المعاصرين لا يرون ذلك ، بل يرون أن الأسهم قائمة بذاتها ، وتقصد لذاتها .

لذلك فإن المستثمر الذي يرغب في بيع أو اقتراض الأسهم لا ينظر لموجودات الشركة ، بل ينظر لأمور أخرى مثل سمعة الشركة ، وقوة مركزها المالي ، وكثرة الطلب عليها ، وغير ذلك .

وعليه : فما ذكره من الفرق بين الأسهم والأوراق النقدية ، ليس بوجيه عندهم ، والله أعلم .

(١) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/٧٦٨) .

الرأي الرابع : رأي الدكتور أحمد بن محمد الخليل :

ذكر الدكتور : أحمد الخليل رأيه في هذه المسألة ، فقال : " وعلى القول الراجح أنه يجوز إقراض كل ما يجوز بيعه ، لا إشكال في جواز إقراض الأسهم ؛ لأنه يجوز بيعها .

ويمكن القول إن السهم مهما كان – أي سواءً كانت موجودات الشركة مثلية أو قيمية – فهو بحد ذاته مثلي ، لأن الإنسان يستطيع إذا اقترض ٥٠ سهماً مثلاً من أي شركة كانت أن يرد ٥٠ سهماً من أسهم هذه الشركة ، ويكون قد رد مثل ما أخذ تماماً ، وعلى هذا التقرير يجوز إقراض الأسهم عند الفقهاء جميعاً بهذا الاعتبار .

والخلاصة : أنه يجوز إقراض الأسهم ؛ لأنه يجوز بيعها ، والواجب في ذمة المقترض مثل ما اقترض من الأسهم ، فإذا ردها فقد برئت ذمته "[١] .

فظهر مما سبق من كلام الدكتور أحمد أنه يرى أن الأسهم مثلية وليست قيمية ، فلا اعتبار عنده لقيمة السهم السوقية عند القرض ، ولم يعتبر اختلاف موجودات الشركة مؤثراً في الحكم .

ولم يرتض الدكتور مبارك آل سليمان – وفقه الله – هذا الرأي – بناءً على الأصل الذي قرره من اختلاف الحكم باختلاف موجودات الشركة – حيث قال : " من المعلوم أن موجودات الشركة لا تلزم حالة واحدة في العادة ، وإنما تتغير من وقت لآخر ، فبالنظر إلى ما يمثله السهم من تلك الموجودات يكون السهم عند حلول أجل القرض – من حيث ما يمثله – غيره عند عقد القرض ، وعليه فإنه إذا رد أسهم الشركة ، يكون قد رد غير ما أقرضه ، فلا تبرأ ذمته بذلك "[٢] .

---

(١) الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي ، ص : ٢٢٩ .

(٢) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (٢/ ٧٧٠) .

الرأي الخامس : رأي الدكتور رفيق يونس المصري :

لم يفصح الدكتور رفيق المصري عن رأيه صراحة ، ولكن من خلال مناقشته لرأي كل من الدكتور الصديق الضرير ، والشيخ محمد المختار السلامي ، يظهر أنه يميل إلى القول بالجواز ، حيث انتقد رأي من اعتبر موجودات الشركة مؤثراً في الحكم ، وذكر أن هذا الرأي معقد وغير قابل للتطبيق ، لا في قرض الأسهم ولا في بيعها ، فكيف ينظر صاحب السهم في كل مرة إلى ميزانية الشركة ، عند عقد القرض أو عقد البيع ، وقد لا تكون هناك ميزانية أصلاً في ذلك التاريخ[1] .

كما أنه ختم رأيه بقوله : " لكن من مزايا رأي السلامي إحساسه بأن السهم يجوز إقراضه ، كما يجوز إقراض النقود "[2] .

ولأن الدكتور رفيق المصري لم يفصح عن رأيه بصراحة ؛ فإنه أيضاً لم يفصح تبعاً لذلك عن سبب ميله للقول بالجواز .

الترجيـــح :

الذي يترجح لي – والله أعلم – في هذه المسألة القول بالجواز ؛ وذلك لما يأتي :

١ – أن الراجح من أقوال أهل العلم أن كل ما جاز بيعه جاز قرضه ، والأسهم يجوز بيعها ، فجاز إقراضها .

٢ – أن القول بعدم الجواز يستند إلى اعتبار اختلاف موجودات الشركة

---

(١) ندوة " حوار الأربعاء " بعنوان : الأسهم هل يجوز إقراضها ؟ ، د. رفيق يونس المصري ، منشورة على موقع جامعة الملك عبدالعزيز ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، عام ١٤٢٦هـ ، ص : ٢ .

(٢) المصدر السابق ، ص : ٤ .

مـؤثراً في حكـم إقـراض الأسـهم ، وهـذا الـرأي فيـه تعقيـد ، ويـصعب تطبيقه ، خاصة على أسهم الشركات التي قد مضت مدة طويلة على تـداول أسـهمها ، فـإن موجوداتهـا تكـون – غالبـاً – خليطـاً مـن النقـود والـديون والأعيـان ، ويـصعب فـرز بعـضها عـن بعـض ، وقـد لا يكـون في وقت عقد القرض ميزانية محددة للشركة المراد إقراض أسهمها ، وعليه فهذا التفصيل في موجودات الشركة ، يعني عدم جواز إقراض الأسـهم ؛ لأن الغالـب تعـذر معرفـة موجـودات الـشركة ، علـى وجـه التفـصيل في كل وقـت.

٣ – أن الواجب رد مثل الأسهم المقترضة ، سواءً قلنا إن الأسهم مثلية أو قيمية؛ وذلك أن من اقترض ١٠٠ سـهم مـن شـركة معينـة ، ثـم ردهـا بعـد ذلـك ، فإنـه يكـون قـد رد مثـل مـا اقـترض ، بـل إن هـذا هـو العـرف الـدارج عند النـاس : " حيـث يقـترض مـن يتوقـع انخفـاض الأسـعار أسـهماً معينـة ، ثـم يبيعهـا بالـسعر الحـالي ، ثـم إذا حـصل مـا توقـع وانخفـضت الأسـعار فإنـه يشتري تلك الأسهم بالسعر الأقل ، ويكسب الفرق بين الـسعرين ، وهـذا يـدل علـى أن المتعـارف عليـه بـين التجـار أن الأسـهم مثليـة "[1] ثـم إن منـع الإقـراض بـسبب اخـتلاف الـسعر ، يـؤدي إلى إغـلاق بـاب الإقـراض ؛ لأن جميع الأعيان المثلية تختلف أسعارها .

قال ابـن تيميـة : " المعتبر في معرفـة المعقـود عليـه هـو التقريـب ، وإلا فيعـز وجود حيوان مثل ذلك الحيوان "[2] .

٤– أن السهم يتأثر بعوامل في السوق ليست ذات علاقة بموجودات الـشركة، كالإشـاعات، ومـستوى الـسيولة في البلـد ، وحركـة الاسـتثمار فيـه ،

---

(١) الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي ، د. أحمد الخليل ، ص : ٢٣٠ .

(٢) مجموع الفتاوى (٢٩/٥٢) .

وارتفاع نسبة الأرباح في القطاعات المختلفة وغير ذلك ، فمقترض السهم ليس مقترضاً للموجودات فحسب ، بل مقترض للسهم بكل ما يحمله من متغيرات[1] .

ومما سبق ، فعلى القول بعدم جواز إقراض الأسهم ، تكون عملية البيع القصيرة غير جائزة شرعاً .

وعلى القول الراجح بجواز إقراض الأسهم فينظر ، فإن كانت الأسهم محل المتاجرة مباحة ، فالعملية حينئذ جائزة ، إذا لم تشتمل على محذور شرعي .

وإن كانت الأسهم محل المتاجرة محرمة ، كأسهم الشركات ذات النشاط المحرم ، فهذه محرمة ؛ لتحريم محلها .

وإن كانت الأسهم محل المتاجرة لشركات ذات نشاط مباح ، ولكنها تقرض أو تقترض بالربا ، فهذه تختلف حكم العملية باختلاف حكم محلها ، والراجح هو تحريم تداول أسهم هذه الشركات ، وبهذا صدر قرار المجمع الفقهي الإسلامي[2] ، ومجمع الفقه الإسلامي[3] ، وغيرها من المجامع والهيئات الشرعية .

---

(١) أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم ، فهد العريض ، ص : ١٢٦ بتصرف .

(٢) ينظر : قرار المجمع في دورته الرابعة عشر سنة ١٤١٥هـ .

(٣) ينظر : قرارات مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة السابعة ، ص : ١٣٥ .

المسألة الرابعة
أثر السوق المالية على الحكم الشرعي
لعملية البيع القصير

قد تكون عملية البيع القصير في بعض صورها جائزة من الناحية الشرعية في صورتها الظاهرة ، والإجراءات التي تتم عبرها العملية ، إلا أن العملية قد تشتمل على بعض الممارسات غير المشروعة ، والتي يكون لها أثرها على أطراف المعاملة ، واقتصاد البلد بشكل عام ، وقد سبقت الإشارة إلى بعض هذه الممارسات في أثر السوق على الحكم الشرعي لعملية الشراء بالهامش ، ولذلك فإن من المناسب أن اختصر الكلام عما سبقت الإشارة إليه ، مع ذكر بعض أقوال الباحثين في ذلك ، **فمن هذه الممارسات السيئة ما يأتي :**

١ – **البيع الصوري :** ويقصد به خلق تعامل نشط في الظاهر على ورقة مالية معينة ، في الوقت الذي لايوجد فيه تعامل فعلي يذكر على هذه الورقة المالية .

والمقصود من البيوع الصورية قبض الأرباح من فروق الأسعار ، ولا يقصد منها التملك والتمليك .

وقد ذكر بعض الباحثين أنه أجريت إحصائية عن الذين يقبضون فعلاً في بورصة نيويورك فوجدوا أن القبض لا يكاد يصل إلى اثنين في المائة[١] .

وقد ذكر بعض الاقتصاديين بعض الأضرار المترتبة على عمليات البيع الصوري ، فمن هذه الأضرار :

---

(١) ينظر : الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة ، د. علي السالوس ، (٥٩١/٢) .

أ – التأثير على الأسعار ، وذلك بالإخلال بالتوازن الحقيقي للأسعار ، من خلال الإشاعات الكاذبة ، أو الاحتكار ، أو الأوامر المتقابلة ، بقصد إيجاد الحركة المصطنعة .

ب – الآثار السلبية على عملية تحديد الفعاليات المنتجة ، وتخصيص الموارد ، ذلك أن المضاربات تربك عملية تقدير كفاءة المشروعات ، بحيث تسير سوق الأصول المالية في اتجاه مستقل بشكل مطلق عن سوق العمل والإنتاج .

جـ – دوران رأس المال بعيداً عن دورة الإنتاج ، بسبب انتظار الفرص التي قد تسنح من خلال تغيرات الأسعار[1] .

ومما يؤكد هذا الأمر ما يلاحظ من ضعف ، وانحسار في الاستثمارات الإنتاجية ، كما في الاستثمارات العقارية ، أو استثمارات البضائع ، أو غيرها .

ومما يشبه البيوع الصورية المضاربة التي تقوم على المخاطرة والتخمين ، ولا تعتمد على دراسة وتحليل لحركة السوق ، فهي تقوم على التخمين والحظ، فهي تشبه القمار من هذا الوجه .

كما أن وجود المخاطرة في عمليات المضاربة لا حرج فيه ؛ لأن الأصل في التجارة المخاطرة ، ولكن بشرط أن تكون مبنية على دراسة وقدرة تنبؤية ،

---

(١) الأسواق والبورصات ، د. مقبل جميعي ، ص : ٥١٠ بتصرف ، وينظر أيضاً : الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٧٥ ، الممارسات غير المشروعة في بورصات الأوراق المالية ، صالح بربري ، ص : ٢٨٦ ، أسواق الأوراق المالية ، سمير رضوان ، ص : ٣٢٨، أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص : ٥٩٣ ، بورصة الأوراق المالية، د. شعبان البرواري ، ص : ١٨٤ .

وإلا كانت نوعاً من المقامرة [1] .

قال أحد الاقتصاديين : " إن المضاربة قد تحيد عن غرضها الأصلي ، فتنقلب إلى مقامرة إذا كان القائم عليها لا يعتمد على مسببات حقيقية ، بل اعتمد على مجرد الحظ ، فالمضاربة عملية محكومة بقانون خاص ، لا يجب أن يكون للصدفة أية دخل فيه ، فدراسة الأمور السياسية ، والاقتصادية ، والمالية ، أمرٌ لابد منه ، حتى تكون مضاربة سليمة مسببة ، وإلا كانت مقامرة" [2] .

٢ – الاحتكار : حيث كثيراً ما يقع المضاربون بالبيع القصير في أزمات وكوارث بسبب ما يقوم به بعض المضاربين الكبار من التحكم في سهم معين – مثلاً – بعد أن تتفق جماعة منهم على شراء كل ما يعرض في السوق من هذه الأسهم ، وعند حلول موعد الاستحقاق والتسليم يصر المشترون على تسلم الكميات التي اشتروها ، ويعجز البائعون عن التسليم لندرة الورقة ، وقلة عرضها في السوق ، فيضطرون لطلبها ممن احتكرها – أي من المشترين أنفسهم – ويتحكم هؤلاء في السعر كما يريدون [3] .

قال الدكتور أحمد محيي الدين أحمد : " إذا كان تقلب الأسعار نتيجةً لعمليات احتكار للأوراق المالية ، وإحداث معاملات وهمية مصطنعة وغيرها من صور المضاربة التي سوف نشير إليها بتفصيل وافٍ ، فإن المحاذير التي أشار

(١) ينظر : بورصة الأوراق المالية ، د. شعبان البراوري ، ص : ١٧٢–١٨٣ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال ، ص : ٥٤٣–٥٥٧ ، أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص : ٤٨٤–٥٩٨ .

(٢) الأسواق والبورصات ، د. مقبل جميعي ، ص : ١٣١ .

(٣) ينظر : سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، د. عطية فياض ، ص : ٣٠٨ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٧٧ .

إليها المانعون لتداول الأوراق المالية تكون حقيقة واقعة ، وإذا ما أضحت اتجاهاً عاماً لسوق ما ، فإن التداول فيه يصبح مشوباً بأمور غير جائزة شرعاً"[(١)] .

وقد ثبت النهي عن الاحتكار بقوله ﷺ : " لا يحتكر إلا خاطئ "[(٢)] أي : العاصي الآثم ، والحكمة من النهي عنه : دفع الضرر عن عامة الناس[(٣)] .

٣ – نشر الإشاعات والأخبار الكاذبة : حيث يهدف بعض المضاربين إلى خفض أو رفع الأسعار عن طريق نشر الإشاعات والأخبار الكاذبة ، تحقيقاً لمصالحهم .

وكثيراً ما ترتبط الممارسات السيئة في السوق بنشر الأخبار الكاذبة بين عامة الناس ، وكذلك المبالغة في الأحاديث الحقيقية التي تهدف إلى بث أفكار معينة حول سهم ما – مثلاً – ليرتفع ثمنه ، أو ينخفض ، وهذه الطرق الاحتيالية تهدف إلى خلق فارق سعري مصطنع ، وعرقلة الأداء الطبيعي للعرض والطلب في السوق[(٤)] .

فمثلاً يتفق مجموعة من المضاربين على اقتراض كمية كبيرة من أسهم شركة معينة ، ثم بيعها في السوق ، ونشر الإشاعات عن سوء إدارة الشركة، أو احتمال انخفاض سعرها بسبب أو بآخر ، وفي ظل هذا الوضع الذي يتسم بزيادة العرض ، يتوقع أن تتجه الأسعار نحو الانخفاض حتى تصل

---

(١) أسواق الأوراق المالية ، ص : ١٨٧ .

(٢) أخرجه مسلم في صحيحه ، كتاب المساقاة ، باب تحريم الاحتكار في الأقوات ، برقم (٤٠٩٩) .

(٣) ينظر : شرح النووي على صحيح مسلم (٤٤/١١) .

(٤) ينظر : الممارسات غير المشروعة ، صالح بربري ، ص :٢٨٦ ، أسواق الأوراق المالية ، سمير رضوان ، ص : ٣٢٨ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٧٩ ، سوق الأوراق المالية ، د. خورشيد إقبال نص : ٥٥٠–٥٥١ .

إلى أدنى سعر ممكن ، وحينئذٍ يسعى هؤلاء المضاربون إلى شرائها ، وردها إلى أصحابها ، والحصول على فارق الأسعار .

ولذلك أصدرت بعض الأسواق المالية قراراً بمنع عمليات البيع القصير إذا كان اتجاه أسهم الشركة التي يجري تداولها نحو الانخفاض ؛ لأن انتشار هذا النوع قد يؤدي إلى انهيار السوق[1] .

ولكي ندرك خطورة نشر الإشاعات والأخبار الكاذبة على المتعاملين في الأسواق المالية ، فقد كشف تقرير الكونجرس الأمريكي عن حجم الأرباح التي تحققت في إحدى اتفاقيات الاختيار عام ١٩٢٩م ، والتي أجريت على أسهم إحدى شركات البترول ، حيث قام مجموعة من المضاربين بإبرام اتفاقية اختيار مع شركة البترول ، يعطيه الحق في شراء ١,١٣ مليون سهم بالسعر الجاري وقدره ٣٠ دولار للسهم ، وقام في نفس الوقت بشراء ٦٣٤ ألف سهم من السوق ، وهي كمية كبيرة ترتب عليها ارتفاع القيمة السوقية للسهم حتى وصلت إلى ٤٠ دولار .

وبعد ذلك قام هؤلاء المضاربون بتنفيذ حق الاختيار ، أي حصل على ١,١٣ مليون سهم بسعر ٣٠ دولار للسهم الواحد ، ثم قام ببيعها هي والأسهم الأخرى التي اشتراها بهدف تحريك الأسعار نحو الأعلى ، وذلك بالسعر الجاري ٤٠ دولار للسهم الواحد .

ولم يقف الأمر عند هذا الحد ، بل قاموا ببيع ٢٠٠ ألف سهم على المكشوف حينما ارتفع سعر السهم إلى ٤٠ دولار ، وعندما اكتشف المستثمرون في السوق أن الأخبار عن الازدهار المتوقع لشركة البترول غير

---

(١) ينظر : أسواق الأوراق المالية ، سمير رضوان ، ص : ٣٢٤ ، الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٥٣ .

صحيحة ، انخفضت الأسعار ، وقام هؤلاء المضاربون بتصفية صفقة البيع على المكشوف ، وحققوا بذلك مزيداً من الأرباح .

وقد أسفرت تلك العمليات عن أرباح صافية بلغت قيمتها (١٢,٥) مليون دولار ، منها (١٠) مليون دولار من بيع أسهم الاختيار ، ونصف مليون من بيع الأسهم التي اشتريت بغرض تحريك السوق ، و (٢) مليون دولار من صفقة البيع على المكشوف .

ولا ينبغي أن ننسى أن هـذه القيمة العالية من الأرباح ، كانت بأسعار عام ١٩٢٩م ، وقد تـم تحقيقها في فترة وجيزة ، وعلى حساب المستثمرين الأبريـاء[١] .

وعلى كل حال ، فإن للحد من هذه الممارسات السيئة ، تقوم الإدارة المشرفة على السوق بمتابعة العمليات الجارية في السوق ، ووضع عقوبات صارمة لمن يمارسها ، لكن الواقع كشف عن صعوبة إثباتها .

---

(١) ينظر : الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، ص : ١٨٠-١٨١ .

الفصل الثالث

تطبيقات على المتاجـرة بالهامـش

الفصل الثالث

تطبيقات على المتاجرة بالهامش

يشتمل هذا الفصل على نماذج تطبيقية لعمليات المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية ، والهدف الأساس من ذكر هذه النماذج التطبيقية هو تصوير العقد بصورته الحالية التي تتم في الأسواق المالية .

وستكون طريقة دراسة هذه النماذج بذكر مراحل تنفيذها ، ثم عرض بنود العقد الأساسية ، وبيان الموقف الشرعي منها .

كما سيتم ربط ما يرد في هذه العقود بما سبق في الدراسة الفقهية للموضوع ، إلا أنه ينبغي التنبه إلى أنه سبق في الدراسة الفقهية بيان صور متعددة لعملية الشراء بالهامش ، في حين لم يرد في هذه التطبيقات سوى صورتين فقط ؛ وذلك نظراً لأن هاتين الصورتين هما الأكثر شيوعاً في الأسواق المالية ، وهاتان الصورتان هما : القرض بشرط الرهن[(١)] ، والبيع بشرط الرهن[(٢)] .

كما يلحظ أن هناك عدة مسائل وردت في المطلب الثاني من الدراسة الفقهية ، ولم يرد لها ذكر في هذه التطبيقات ؛ وذلك لأن هذا المطلب يتعلق بدراسة أحكام التصرفات المصاحبة لارتفاع القيمة السوقية لمحل الصفقة وانخفاضها ، وهذه التصرفات لا تظهر إلا بعد تنفيذ الصفقة ، وبالتالي قد لايرد لها ذكر في الاتفاقية المبرمة بين البنك والعميل ابتداءً.

ومن الجدير بالذكر في هذا الموطن هو أن الباحث قد لاقى صعوبة بالغة

---

(١) وممن يطبق هذه الصورة : البنك السعودي الهولندي، والبنك السعودي للاستثمار، وشركة (HSBC) السعودية العربية المحدودة للوساطة المالية ، وغيرهم .

(٢) وممن يطبق هذه الصورة : مصرف الراجحي ، وبنك البلاد، وبنك الجزيرة ، وبنك الرياض، وغيرهم.

في الحصول على بعض العقود من أكثر البنوك والشركات ، خاصة البنوك والشركات التجارية التي تعتبر ما تحويه هذه العقود من شروط وأحكام معلومات سرية لا ينبغي أن تخرج إلا للعملاء فقط[1] .

كما ينبغي التنبه إلى أن جميع التطبيقات المذكورة في هذا الفصل هي متعلقة بعملية الشراء بالهامش فقط ، حيث لم يتسنى للباحث الحصول على نماذج تطبيقية لعملية البيع القصير بعد كثرة سؤال المختصين ، والسفر إلى دول الخليج العربي المجاورة ، واستغرق ذلك قرابة ثلاثة أشهر.

وقد تبين أن هذه العملية غير مطبقة حالياً في أكثر الدول العربية والإسلامية ، وبعض الدول الغربية كما أفادني بذلك بعض المختصين[2] ، وإن كان تطبيقها في الأسواق المالية مستقبلاً سيكون قريباً في بعض الدول كمصر والكويت .

وسيكون تناولي لهذه التطبيقات في المبحثين الآتيين :

المبحث الأول : تطبيقات على المتاجرة بالهامش في البنوك الإسلامية وغيرها .

المبحث الثاني : تطبيقات على المتاجرة بالهامش في شركات الوساطة المالية .

---

(١) ولذلك كان الطريق الوحيد في مثل هذه الحالة هو البحث عن أشخاص عاملين في هذه البنوك والشركات ، وبواسطتهم يتم الحصول على الأوراق المطلوبة وكافة المعلومات المتعلقة بها ، وهو ما حصل بالفعل .

(٢) منهم على سبيل المثال : مدير شركة الإمارات للوساطة المالية بدبي ، وأحد العاملين بشركة مشاريع الكويت الاستثمارية وغيرهم.

المبحث الأول

تطبيقـات على المتاجـرة بالهامـش

في البنوك الإسلامية وغيرها

وفيه ستة مطالب :

المطلب الأول : إجراء عملية الشراء بالهامش لدى مصرف الراجحي .

المطلب الثاني : إجراء عملية الشراء بالهامش لدى بنك البلاد .

المطلب الثالث : إجراء عملية الشراء بالهامش لدى بنك الجزيرة.

المطلب الرابع : إجراء عملية الشراء بالهامش لدى بنك الرياض.

المطلب الخامس : إجراء عملية الشراء بالهامش لدى البنك السعودي الهولندي .

المطلب السادس : إجراء عملية الشراء بالهامش لدى البنك السعودي للاستثمار .

المطلب الأول

إجراء عملية الشراء بالهامش لدى مصرف الراجحي .

تتم عملية الشراء بالهامش لدى مصرف الراجحي عن طريق بيع المصرف على العميل عدداً من الأسهم بعد تملكه لها بثمن محدد إلى أجل معين ، حيث يقوم العميل بتعبئة طلب " إبداء رغبة في شراء أسهم بالأجل " ، وتقوم إدارة المصرف بدراسة الطلب ، وفي حال الموافقة عليه ، يتم الاتفاق على عقد البيع .

وعلى ذلك فعملية الشراء بالهامش تمر بمرحلتين لدى مصرف الراجحي[1] ، وتفصيل ذلك كما يأتي :

المرحلة الأولى : **إبداء رغبة في شراء أسهم بالأجل** :

يتقدم العميل الراغب في إتمام عملية الشراء بالهامش لدى مصرف الراجحي بطلب تعبئة نموذج " إبداء رغبة في شراء أسهم بالأجل ". وهذا النموذج يحتوي بيان اسم العميل وتوقيعه ، ورقم محفظته الاستثمارية لدى المصرف إن كان لديه ، وإلا لزمه أن يفتح حساباً استثمارياً لدى المصرف ، كما يحوي النموذج عدة أمور ، وهي :

أولاً : تحديد أسهم الشركات التي يرغب في شرائها من المصرف ، وتحديد نسبة الأسهم من كل نوع لثمن الشراء الإجمالي .

ثانياً : وعد من العميل بشراء هذه الأسهم بالأجل بعد تملك المصرف لها بثمن معين . ومن المعلوم أن البنك يبيعها على العميل بأكثر من قيمتها

(١) للاطلاع على اتفاقية مصرف الراجحي الخاصة بهذه العملية ينظر : الملحق الأول .

السوقية يوم تنفيذ الشراء وليس يوم تقديم طلب الرغبة في شراء الأسهم.

ثالثاً : يتعهد العميل بتقديم الضمانات اللازمة ، والتي يشترطها المصرف .

رابعاً : يقر العميل بأن مصرف الراجحي ليس مسئولاً عن أي خسائر أو أضرار تترتب على العميل بسبب رفض المصرف للطلب ، أو تأخير تنفيذه .

المرحلة الثانية : **إتمام عقد البيع** .

بعد موافقة مصرف الراجحي على طلب العميل في شراء أسهم بالأجل، يتم إجراء عقد البيع معه ، ويتضمن العقد بيانات بيوم التعاقد وتاريخه ، واسم ممثل المصرف ، واسم المشتري وعنوانه وبياناته ، ورقم محفظته الاستثمارية ، وإقرار الطرفين بأن التعاقد تم وهما بكامل الأهلية والأوصاف المعتبرة شرعاً .

وقد تضمن العقد عدداً من البنود ، **فيما يلي بيانها** :

أولاً : جاء في البند الأول والثاني بيان أسهم الشركات التي باعها المصرف على العميل ، وعددها ، وثمنها ، والثمن الإجمالي للأسهم المباعة ، وموافقة العميل على ذلك ، وإقراره بأن يسدد قيمتها دفعة واحدة في تاريخ محدد ، وهذا لا إشكال فيه شرعاً ؛ لأنه من قبيل البيع الآجل المستوفي للشروط .

ثانياً : جاء في البند الثالث من العقد بيان الضمانات التي يقدمها العميل للمصرف على سبيل الرهن ، وهي :

١ – ما يساوي ١٠٠٪[1] من الثمن الإجمالي للأسهم المباعة ، وذلك مما يوجد في محفظة العميل من أسهم حسب قيمتها السوقية وقت توقيع العقد ، وما يوجد في حسابه الاستثماري من أموال ، مع العلم بأن الحد الأدنى اللازم لإتمام العملية هو (٢) مليونا ريال أو ما يعادلها من أسهم .

٢ – جميع الأسهم المبيعة على العميل بموجب هذا العقد ، وبهذا يكون إجمالي الضمانات المقدمة من العميل ما يساوي ٢٠٠٪ من الثمن الإجمالي للأسهم المباعة .

٣ – أي نماء للأسهم المرهونة مهما كان هذا النماء ، سواءً أكان بارتفاع قيمة الأسهم ، أو بمنح أسهم أخرى ، أو بأرباح توزع عن الأسهم ، أو غير ذلك .

وهذه الضمانات يقدمها العميل على سبيل الرهن للمصرف ، ولا حرج في ذلك ؛ لأن الرهن من الطرق المشروعة لتوثيق الدين ، وقد سبق في ثنايا البحث بيان جواز رهن الأسهم ، كما سبق بيان صور عملية الشراء بالهامش ، وأن منها البيع المشروط فيه رهن المبيع ، وأن هذا جائز شرعاً .

ثالثاً : جاء في البند الرابع التزام العميل بالمتابعة المستمرة للضمانات المقدمة منه على سبيل الرهن للمصرف ، وأن يقوم برفعها وتعزيزها إذا انخفضت قيمتها السوقية عن النسبة المحددة وهي ٢٠٠٪ من الثمن الإجمالي للأسهم المباعة ، ويكون ذلك بتقديم ضمانات مماثلة " أسهم أو نقد " بالقدر الكافي لرفع إجمالي الضمانات إلى تلك النسبة .

وقد سبق في ثنايا البحث أن المؤسسة الممولة أو الوسيط يشترط ذلك على

---

(١) هذه النسبة قابلة للتغير ، وذلك حسب ملاءة العميل ، وقوة مركزه المالي ، فالمصرف يفرق بين كبار العملاء وغيرهم ، بحيث يمكن أن تنخفض هذه النسبة إلى ٥٠٪، كما أفادني بذلك أحد العاملين في المصرف.

عميله ، وهذا من الشروط الجائزة ، إذا الأصل في الشروط الصحة .

رابعاً : جاء في البند الخامس ما نصه :

" إذا لم يلتزم الطرف الثاني " العميل " بزيادة ضماناته طبقاً للمطلوب في البند رابعاً فانخفضت قيمة تلك الضمانات إلى :

أ - نسبة ١٧٠٪ من الثمن الإجمالي للأسهم محل العقد أو أقل من ذلك ، فإن للطرف الأول أن يبيع متى ما أراد ودون إلزام له أو التزام منه جزءاً من الأسهم محل الرهن بما لا تتجاوز قيمتها ٣٠٪ من الثمن الإجمالي للأسهم محل العقد حسب سعر السوق عند البيع، والحجز على قيمتها لحين رفع نسبة التغطية إلى ٢٠٠٪ أو سداد المديونية الثابتة بهذا العقد.

ب - نسبة ١٥٠٪ من الثمن الإجمالي للأسهم محل العقد أو أقل من ذلك ، فإن للطرف الأول (المصرف) أن يبيع - متى ما أراد ودون إلزام له أو التزام منه - كل الأسهم محل الرهن أو بعضها بسعر السوق عند البيع ... وذلك دون الرجوع إلى الطرف الثاني " العميل " أو إشعاره ، ودون الرجوع إلى القضاء أو الجهات المختصة الأخرى ... ، وبعد البيع يكون ما يساوي مديونية الطرف الثاني " العميل " من المبالغ النقدية المحصلة من بيع الأسهم محل الرهن رهناً محجوزاً في حساب الطرف الثاني الاستثماري لصالح الطرف الأول " المصرف " ، وعليه فلا يحق للطرف الثاني التصرف فيه إلى حين سداد المديونية المستحقة أو زيادة الضمانات إلى النسبة المطلوبة " .

ولا إشكال في تحديد النسبة التي إذا وصلت إليها نسبة الضمانات المقدمة من العميل ، فإنه يحق للمصرف أن يبيع كل الأسهم المرهونة أو بعضها ؛ لأن هذا من قبيل الاحتياط لحق المصرف كاملاً ، والجزء من حق العميل .

إلا أن هيئة السوق المالية تمنع من اتخاذ أي إجراء دون إشعار العميل بالإجراء الذي سيقوم به المصرف ، كما هو منصوص عليه في نظام الهيئة المادة (٤٥) من فقرة (أ) [(١)] .

خامساً : جاء في البند السادس والتاسع والرابع عشر ما يفيد بأن المصرف قد يبيع كل الأسهم المرهونة أو بعضها في حال انخفاض قيمة الضمانات عند هبوط الأسعار ، وعليه فلا يحق للعميل الاحتجاج على المصرف ببيعه في هذا الوقت غير الملائم ، وأنه يحق للمصرف البيع في أي وقت يشاء دون انتظار لتحسن أسعار السوق ، وأن المصرف لن يكون مسؤولاً عما قد يترتب على ذلك للعميل من خسائر أو فوات أرباح .

إلا أن هيئة السوق المالية تقضي بأن على المصرف الانتظار لحين تحسن أسعار السوق ، إذا لم يكن فيه خطراً على حق المصرف ، ورغب العميل في ذلك[(٢)] .

وعليه فإذا رغب العميل في تأخير عملية البيع لتوقعه ارتفاع أسعار السوق، ولم يخش المصرف على حقه ، فالواجب الانتظار ؛ لأن المقصود من هذه الإجراءات الوقائية هي وقاية قيمة البيع من وصول الخسارة إليها ، فإذا تحقق ذلك تعين الانتظار ؛ لأن الخسارة حينئذ تكون في نصيب العميل ، وهو قد رضي بذلك . ولو قدر أن انخفضت الأسعار السوقية بشكل كبير حتى وصلت للحد الذي يستوجب على المصرف البيع للأسهم المرهونة ، ونالت الخسارة كل رأس مال العميل ، وجزءاً من قيمة الأسهم المباعة على العميل ، فلا يحق للمصرف مطالبة العميل بما خسره ، حتى ولو بذل المصرف ما يستطيع من

---

(١) أفادني بذلك أحد المستشارين الشرعيين في لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية التابعة لهيئة السوق المالية .

(٢) أفادني بذلك أحد المستشارين القانونيين لمصرف الراجحي .

عرضه الأسهم للبيع ولم يشتر أحد لانهيار السوق ، لأن العميل لم يفرط ،وما حصل خارج عن إرادته وهذا هو ما قررته هيئة السوق المالية حينما حصل انهيار سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية أوائل عام ٢٠٠٦م[(١)] .

سادساً : جاء في البند السابع ما يفيد بأنه يجوز للعميل تداول الأسهم التي في محفظته بيعاً أو شراءً ،ولكن بالشروط الآتية :

١ - أن يتم حجز قيمة ما يتم بيعه من أسهم بدلاً منها على سبيل الرهن ضماناً للمديونية المترتبة على العميل بموجب هذا العقد .

٢ - أن يتم رهن الأسهم المشتراه بدلاً من الأسهم التي تم بيعها .

٣ - أن يتم التداول وفق الآليات والقنوات الإلكترونية والإجراءات المعتمدة لدى المصرف .

٤ - أن تكون الأسهم المتداولة مما تنطبق عليها الضوابط الشرعية الصادرة من الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المصرفية للاستثمار بشأن التعامل بأسهم الشركات المساهمة ، وعليه فيحق للمصرف تحديد الأسهم التي يحق للعميل تداولها ، كما يحق للمصرف إيقاف التداول بأي سهم لا تتحقق فيه الضوابط الشرعية .

٥ - أن تكون الأسهم مما يمكن التداول فيها بناءً على التصنيف الذي يحدده المصرف ، وقد أدرك العميل أن ذلك التصنيف قد يختلف من حين لآخر بحسب ما يراه المصرف ، وأن هذا التصنيف قد يتضمن تحديداً لنسبة الاستثمار في بعض الشركات التي أتيح له التداول في أسهمها ، وقد قبل العميل بذلك ، وبالتالي يحق للمصرف إيقاف تداول أي سهم لا يكون مسموحاً بتداوله حسب تصنيف المصرف .

---

(١) أفادني بذلك أحد المستشارين القانونيين لمصرف الراجحي ، وأحد المستشارين في لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية التابعة لهيئة السوق المالية .

وهذه الشروط التي يشترطها المصرف على العميل ابتداءً ، ويقبلها العميل، لا إشكال فيها إجمالاً ؛ لأنها من قبيل الشروط الجائزة ، ولا يلزم منها أي محظور شرعي ، إلا ما جاء في الشرط الرابع وهو أن تكون الأسهم مما تنطبق عليها الضوابط الشرعية الصادرة من الهيئة الشرعية للمصرف ، وهو ما نص عليه قرار الهيئة الشرعية لهذا العقد ، غير أن الهيئة الشرعية أجازت التعامل بأسهم الشركات ذات النشاط المباح ، ولكنها تقرض أو تقترض بالربا بضوابط محددة وموضحة بالقرار[1] ، وهو ما لم يظهر لي ترجيحه ، بل الراجح – والله أعلم – عدم جواز تداول أسهم هذا النوع من الشركات ، وليس هذا موضع بحث هذه المسألة .

سابعاً : جاء في البند العاشر بيان التصرفات التي تتم في حال حصول أي خطأ من المصرف مدة سريان العقد ، وذلك كما يلي :

أ – في حال حدوث أي خطأ من جانب المصرف أدى إلى تمكين العميل من شراء أي أسهم رغم عدم وجود نقد كافٍ ففي هذه الحال :

١ – للمصرف الحق في استعادة المبلغ إن وجد في محفظة العميل .

٢ – إن لم يوجد غطاء كاف فللمصرف أن يبيع من محفظة العميل أسهماً بالقدر الذي يساوي المبلغ الذي حصل عليه بدون وجه حق ، دون إشعار العميل أو الرجوع للجهات المختصة أو القضاء .

ب – في حال حدوث أي خطأ من جانب المصرف أدى إلى إيداع أي أسهم في محفظة العميل دون طلبه ففي هذه الحال :

١ – يحق للمصرف استعادتها دون الرجوع إلى العميل أو الجهات المختصة أو القضاء ، كما يحق للمصرف دون التزام منه أو إلزام عليه أن

(١) ينظر : قرار الهيئة الشرعية رقم (١٨٣)، (٢٤١/١) ، وحصل فيه بعض التعديلات وصدر ذلك بقرار رقم (٤٨٥)، في الدورة الثالثة من السنة الثانية بتاريخ ١٤٢٢/٨/٢٣هـ .

يقبل طلب العميل تملك هذه الأسهم وتقيد عليه بقيمتها التي اشتريت به وأودعت بناءً عليه في محفظته .

٢ – إن تصرف العميل بها لزمه الثمن الذي باعها به ، وسداد المديونية المترتبة على حسابه بناءً على ذلك على الفور .

وفي كل الأحوال فإن الخطأ الحاصل بإضافة تلك الأسهم في محفظة العميل لا يؤثر في ارتفاع قيمة الضمانات المطلوبة حسب هذا العقد .

جـ – إذا أضيفت مبالغ مالية بالخطأ في الحساب الاستثماري للعميل ، فإن عليه إعادتها فوراً وعدم التصرف فيها ، ويحق للمصرف ودون الرجوع للعميل أن يسترد ماله ، حتى ولو حول إلى حساب آخر ، فإن تصرف العميل بهذا المبلغ فيحق للمصرف أن يبيع أي أسهم في محفظة العميل بما يكفي لا سترداد كامل المبلغ الذي تصرف به العميل .

وفي كل الأحوال فإن هذا الخطأ الحاصل لا يؤثر في ارتفاع قيمة الضمانات المطلوبة حسب هذا العقد .

وما جاء في هذا البند لم ترتضه هيئة السوق المالية ؛ لأنه في حال حصول أي خطأ من المصرف فالذي يتحمل تبعاته هو المصرف المخطئ ، والواجب عليه أن يكون لديه نظام قوي محكم ، وموظفون أكفاء يحسنون التعامل معه ، ولا يُحمّل العميل تبعة خطأ المصرف ؛ لأنه يتصور أن العميل لا يعلم حقيقة بأنه لا يوجد لديه غطاء نقدي كافٍ لشراء ما يريد من أسهم ، أو أنه أودع في محفظته ما لم يشتريه من أسهم ، أو نحو ذلك .

كما أنه لا يحق للمصرف إجراء أي تصرف دون إشعار العميل بذلك ؛ لأنه قد يكون للعميل اعتراض على ذلك ، حيث إن الخطأ نشأ من جهة المصرف ، وقد يرغب العميل – مثلاً – في شراء الأسهم التي أودعت في محفظته خطأ ،

ونحو ذلك[1] .

ثامناً : جاء في البند الثاني عشر إقرار العميل بأنه في حال عدم سداده للمديونية المستحقة عليه للمصرف في تاريخ الاستحقاق ، فإنه قد أذن للمصرف باستيفاء حقوقه المالية دون الرجوع إلى العميل أو القضاء ، وتسديد المديونية المستحقة عليه من أي حساب للعميل لدى المصرف أياً كان نوع تلك الحسابات ، أو يقوم المصرف متى ما أراد ودون إلزام له أو التزام منه ببيع ما يتم به وفاء المديونية القائمة من أسهم العميل أو أصوله الموجودة لدى المصرف بالأسعار السائدة في السوق ولو كانت قيمتها السوقية قد انخفضت عن القيمة المساوية للمديونية المستحقة .

وهذا الإقرار من العميل لا إشكال فيه ، إلا أن هيئة السوق المالية تمنع من اتخاذ أي إجراء دون أشعار العميل ، كما أنه يتعين الانتظار – إذا رغب العميل بذلك – لحين تحسن الأسعار ، والبيع في الوقت المناسب تقليلاً لخسائر العميل .

تاسعاً : جاء في البند السابع عشر بأن أحكام هذا العقد تخضع للإجراءات المتبعة لدى مصرف الراجحي ، وللأنظمة واللوائح المعمول بها بالمملكة العربية السعودية بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية .

وهذه الإجراءات يجب أن تكون معلومة للعميل ، وإلا فلا يلزم العميل أي إجراء يتخذ حياله إلا ما نص عليه في العقد ، إذ ليس لدى أكثر العملاء المقدرة على معرفة تفاصيل الأنظمة والإجراءات لدى المصرف .

هذا ما ظهر لي من خلال الاطلاع على عقد " بيع أسهم بالأجل " لدى مصرف الراجحي .

---

(١) أفادني بذلك أحد المستشارين القانونيين بالمصرف ، وأن العمل جاء على تعديل ما جاء في هذا البند .

ويمكن تلخيص المآخذ على هذا العقد بصورته الحالية فيما يأتي :

أولاً : أن المصرف يقوم بعملية تسييل محفظة العميل وإغلاق مركزه الاستثماري بدون إشعار العميل ، وهذا فيه مخالفة لنظام هيئة السوق المالية .

ثانياً : أن المصرف يسمح – حسب قرار الهيئة الشرعية – بتداول أسهم الشركات ذات النشاط المباح والتي تتعامل بالربا إقراضاً واقتراضاً بشروط وضوابط حددتها الهيئة الشرعية للمصرف ، وقد سبق في ثنايا البحث ترجيح القول بعدم جواز ذلك ، والله أعلم بالصواب .

المطلب الثاني
إجراء عملية الشراء بالهامش لدى بنك البلاد

تتم عملية الشراء بالهامش لدى بنك البلاد عبر مرحلتين[1] ، هما :

المرحلة الأولى : **إبداء رغبة العميل في شراء أسهم بالأجل .**

يتقدم العميل الراغب في إتمام عملية الشراء بالهامش لدى بنك البلاد بطلب الحصول على تمويل للاستثمار في الأسهم ، وتعبئة النموذج الخاص بذلك ، والذي يحتوي على اسم العميل وتوقيعه ، ورقم محفظته الاستثمارية لدى البنك إن كان لديه ، وإلا لزمه أن يفتح حساباً استثمارياً لدى البنك ، كما يحوي النموذج عدة أمور ، وهي :

أولاً : تحديد أسهم الشركات التي يرغب في شرائها من البنك ، وتحديد نسبة الأسهم من كل نوع لثمن الشراء الإجمالي .

ثانياً : وعد من العميل بشراء هذه الأسهم بالأجل بعد تملك البنك لها بثمن محدد .

ثالثاً : يتعهد العميل بتقديم الضمانات اللازمة ، والتي يحددها البنك .

المرحلة الثانية : **إتمام عقد البيع :**

بعد موافقة بنك البلاد على طلب العميل شراء أسهم بالأجل ، يتم إجراء عقد البيع معه ، ويتضمن العقد بيانات بيوم التعاقد ، وتاريخه ، والمدينة التي جرى فيها التعاقد ، واسم ممثل البنك ، واسم العميل وعنوانه وبياناته، وإقرار الطرفين بأن التعاقد تم وهما بكامل الأهلية ، والأوصاف المعتبرة شرعاً.

---

(١) للاطلاع على اتفاقية بنك البلاد الخاصة بهذه العملية ينظر : الملحق الثاني .

وقد تضمن العقد عدداً من البنود ، فيما يلي بيانها :

أولاً : جاء في البند الثاني بيان أسهم الشركات التي باعها البنك على العميل ، وعددها ، والثمن الإجمالي للأسهم المباعة ، وقبول العميل لذلك ، وتحديد مبلغ الربح ، على أن يسدد العميل مبلغ الربح على أقساط شهرية محددة ، يتم سدادها بالسحب من حساب العميل .

ثانياً : جاء في البند الثالث التزام العميل أن يسد للبنك الثمن الإجمالي للأسهم المباعة خلال فترة سنة من تاريخ العقد ، على أن يتم السداد في صورة أقساط محددة التاريخ والمقدار .

ثالثاً : جاء في البند الرابع بيان أن البنك قد تملك الأسهم محل الصفقة قبل التوقيع على العقد ، ويلتزم البنك بإيداعها في محفظة العميل الاستثمارية ، بموجب أمر التحويل حسب نظام التداول المقر من مؤسسة النقد العربي السعودي ، وسيتم خصم رسوم التحويل وقدرها (٢٠) ريالاً لأسهم كل شركة ، ويتم خصمها من حساب العميل الجاري .

وفي حال تعذر تسليم الأسهم وقت التوقيع على العقد أو تأخره لأسباب خارجة عن إرادة البنك ، فإن البنك لا يتحمل أي مسؤولية نتيجة ذلك التأخير ، وخاصة ما يتعلق بانخفاض سعر السهم .

رابعاً : جاء في البند الخامس من العقد بيان الضمانات التي يقدمها العميل للبنك على سبيل الرهن ، وهي :

١ - ما يساوي ١٠٠٪ من الثمن الإجمالي للأسهم المباعة ، وذلك مما يوجد في محفظة العميل من أسهم حسب قيمتها السوقية وقت توقيع العقد ، أو ما يوجد في حسابه الاستثماري من أموال .

٢ - جميع الأسهم المباعة على العميل بموجب هذا العقد ، وبهذا يكون

إجمالي القيمة السوقية للرهن " قيمة الأسهم المباعة + قيمة الرهن المقدم من العميل " ما يساوي ٢٠٠٪ من الثمن الإجمالي للأسهم المباعة .

وهذه الضمانات التي يقدمها العميل للبنك على سبيل الرهن لا مانع منها ؛ لأن الرهن من الطرق المشروعة لتوثيق الدين ، وقد سبق في ثنايا البحث بيان جواز اشتراط رهن المبيع على ثمنه ، وأنه لا حرج فيه شرعاً .

خامساً : جاء في البند السادس بيان موافقة العميل على أن ما ينتج عن الضمانات " الرهن " من نماء متصل أو منفصل مثل : الزيادة في القيمة السوقية للأسهم ، أو توزيعات الأرباح ، أو الأسهم الإضافية التي قد يستلمها من الشركة المصدرة للأسهم المرهونة ؛ فإنه يكون مرهوناً كأصله .

وهذا الاشتراط لا حرج فيه شرعاً ، لأن نماء الأسهم ملكٌ للراهن ، وقد أذن بجعله رهناً مع أصله المرهون .

سادساً : جاء في البند السابع ما نصه :

" عند انخفاض نسبة التغطية عن المقرر في البند الخامس فيتم إبلاغ الطرف الثاني " العميل " بذلك من خلال مكالمة هاتفية مسجلة ، أو الفاكس، أو خطاب بالبريد ، أو رسالة جوال ، أو أي وسيلة اتصال أخرى لرفع نسبة التغطية كما هو مقرر .

وفي حال عدم استجابة الطرف الثاني " العميل " فللطرف الأول " البنك " الخصم من أي حساب جار أو استثماري للطرف الثاني دون الرجوع إليه ، فإذا وصلت نسبة التغطية إلى ١٢٥٪ فأقل يحق للطرف الأول دون الرجوع إلى الطرف الثاني أو القضاء أن يبيع العدد الكافي من الأسهم بالأسعار السائدة في السوق ، على أن تكون نفقات البيع على الطرف الثاني ، ولا يتحمل الطرف الأول أي مسؤولية تترتب على ذلك ، ويكون ثمن تلك الأسهم مرهوناً

في الحساب الاستثماري للطرف الثاني " .

ولا إشكال في تحديد النسبة التي إذا وصلت إليها نسبة الضمانات المقدمة من العميل ، فإنه يحق للبنك أن يبيع كل أو بعض الأسهم المرهونة ؛ لأن هذا من قبيل الاحتياط لحق البنك ، إلا أن هيئة سوق المال – كما سبق – تمنع من أي إجراء دون إشعار العميل بذلك ، وعلى ذلك فيلزم البنك عند قيامه بأي إجراء إشعار العميل بذلك .

كما أن هيئة السوق المالية تقضي بأن على البنك الانتظار لحين تحسن أسعار السوق، إذا لم يكن في ذلك خطرٌ على حق البنك ، ورغب العميل بذلك . ولو انخفضت الأسعار السوقية بشكل كبير حتى وصلت للحد الذي يستوجب على البنك البيع للأسهم المرهونة ، ونالت الخسارة كل رأس مال العميل ، وجزءاً من قيمة الأسهم المباعة ، فلا يحق للبنك مطالبة العميل بما خسره البنك ، حتى ولو بذل ما يقدر عليه من عرضه للأسهم للبيع ، وعدم وجود مشترٍ لها ؛ لأن العميل لم يفرط حينئذ ، وما حصل خارج عن إرادته .

سابعاً : جاء في البند الثامن من العقد بيان الشروط اللازم توفرها حتى يحق للعميل تداول الأسهم المرهونة بالبيع والشراء ، وهذه الشروط هي :

١ – أن يتم حجز قيمة ما يتم بيعه من أسهم بدلاً عنه على سبيل الرهن ضماناً للمديونية المترتبة على العميل بموجب هذا العقد ، ويتم تحويل الفائض عن النسبة المعتمدة لتغطية الضمانات إلى حساب العميل الجاري .

٢ – أن يتم رهن الأسهم المشتراه بدلاً عن الأسهم التي تم بيعها .

٣ – أن يتم التداول وفق الآلية المعتمدة لدى البنك ، والنماذج المجازة من الهيئة الشرعية .

٤ – ألا تنخفض نسبة الضمانات عن النسبة المحددة في البند الخامس .

٥ – أن تكون تلك الأسهم مما تنطبق عليه الضوابط الشرعية الصادرة من الهيئة الشرعية بشأن التعامل بأسهم الشركات المساهمة ، وأن لا تكون الأسهم متضمنة أسهم بنك البلاد ، وعليه فيحق للبنك تحديد الأسهم التي يحق للعميل تداولها بناءً على تلك الضوابط .

٦ – أن تكون تلك الأسهم مما تنطبق عليها المعايير الائتمانية ، ونسب تنويع المحفظة الاستثمارية التي يحددها البنك ، مع أن هذه المعايير والنسب ، قد تختلف من وقت لآخر ، وعليه فيحق للبنك منع العميل من شراء أي أسهم لا تنطبق عليه تلك المعايير الائتمانية .

وهذه الشروط التي يشترطها البنك ابتداءً ، لا إشكال فيها إجمالاً ؛ لأنها من قبيل الشروط الجائزة ، والأصل في الشروط الصحة والجواز ، كما أنه لا يلزم منها أي محظور شرعي ، إلا ما جاء في الشرط الخامس وهو أن تكون الأسهم مما تنطبق عليه الضوابط الشرعية الصادرة من الهيئة الشرعية بشأن التعامل بأسهم الشركات المساهمة ، وقد أجازت الهيئة الشرعية التعامل بأسهم الشركات ذات النشاط المباح ، لكنها تقرض أو تقترض بالربا بضوابط محددة وموضحة بالقرار[1] ، وهذا ما لم يظهر لي ترجيحه ، بل الراجح – والله أعلم – عدم جواز تداول أسهم هذا النوع من الشركات المساهمة .

---

(١) ينظر : قرار الهيئة الشرعية رقم (٦٩). ومن الجدير بالذكر أن الهيئة الشرعية لبنك البلاد كانت في أول الأمر لا تجيز التعامل بأسهم الشركات المختلطة ، بل إن قرار الهيئة الشرعية بشأن عملية الشراء بالهامش " تمويل الاستثمار في الأسهم " برقم (٥٧) قد نص على أنه لا يجوز للبنك أن يبيع على عميله أسهم شركات تتضمن قوائمها المالية المعلنة معاملات محرمة كالاقتراض أو الاستثمار بالربا ، غير أنه قد صدر بعد ذلك قرار الهيئة رقم (٦٩) وفيه جواز ذلك بضوابط محددة .

ثامناً : جاء في البند التاسع أن البنك لا يتحمل أي مسؤولية بشأن أي خسائر تلحق بالعميل بسبب عمليات التداول .

تاسعاً : جاء في البند العاشر بيان أنه في حال رغبة العميل تعجيل سداد ما عليه من المديونية ، فإن الاتفاق على ذلك يتم في حينه ، دون التزام البنك بقبول ذلك ، أو بوضع مقدار معين من الدين المتعجل به .

عاشراً : جاء في البند الحادي عشر ما نصه :

" أقر الطرف الثاني " العميل" بأنه في حال عدم وفائه بمديونيته المستحقة عليه للطرف الأول " البنك " خلال ثلاثة أيام من تاريخ انتهاء العقد ، فإنه قد فوض الطرف الأول باستيفاء حقوقه المالية دون الرجوع إلى الطرف الثاني ، وتسديد المديونية المستحقة له من أي حساب للطرف الثاني لدى الطرف الأول، أيًّا كان نوع تلك الحسابات ، وأيا كان اسمها ، وأيا كان جنس العملة فيها مع التقيد بأحكام الصرف حينئذ ، كما فوضه ببيع ما يتم به وفاء المديونية القائمة من أسهم الطرف الثاني ، أو أصوله الموجودة لدى الطرف الأول بالأسعار السائدة في السوق " .

وهذا الإقرار من العميل لا إشكال فيه ، إلا أن هيئة السوق المالية – كما سبق – تمنع من اتخاذ أي إجراء دون إشعار العميل بذلك .

الحادي عشر : جاء في البند الثالث عشر أنه إذا تبين للبنك أن العميل قد قدم معلومات أو بيانات غير صحيحة أو مزورة ، فيحق للبنك فسخ العقد ، والرجوع عليه بكل ما ترتب على ذلك من أضرار .

وهذا الاشتراط لا مانع منه شرعاً ونظاماً .

الثاني عشر : جاء في البند الرابع عشر أن عدم قيام البنك بممارسة أي حق له بموجب هذا العقد ، لا يعد تنازلاً من جانبه عن ممارسة ذلك الحق في

أي وقت بعد ذلك .

الثالث عشر : جاء في البند الثامن عشر أن هذا العقد يخضع لأحكام الشريعة الإسلامية وللأنظمة المعمول بها في المملكة العربية السعودية بما لا يتعارض مع الشريعة الإسلامية ، وكل خلاف ينشأ حول هذا العقد ولم يمكن حله بالطرق الودية يكون الفصل فيه من قبل المحاكم الشرعية .

غير أنه لكثرة النزاعات الواقعة في مثل هذا العقد ، وعدم رغبة المحاكم الشرعية وديوان المظالم النظر فيها ، حصل الاتفاق على أن يكون النظر فيها لدى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية التابعة لهيئة السوق المالية ، وهذه اللجنة مكونة من المختصين القانونيين ، والمستشارين الشرعيين .

هذا ما ظهر لي من خلال النظر في عقد " تمويل الاستثمار في الأسهم " لدى بنك البلاد ، ويمكن تلخيص المآخذ على هذا العقد في صورته الحالية فيما يأتي :

أولاً : أن البنك يقوم بتسييل محفظة العميل ، وإغلاق مركزه الاستثماري عند انخفاض نسبة التغطية إلى ١٢٥٪ فأقل دون إشعار والعميل بذلك ، وهذا فيه مخالفة لنظام هيئة السوق المالية .

ثانياً : أن البنك يسمح بتداول أسهم الشركات ذات النشاط المباح ، والتي تقرض أو تقترض بالربا حسب قرار الهيئة الشرعية لدى البنك ، وقد سبق ترجيح القول بعدم جواز ذلك ، والله أعلم بالصواب .

المطلب الثالث
إجــراء عمليـة الشــراء بالهــامش
لدى بنك الجزيرة

تتم عملية بالهامش لدى بنك الجزيرة عن طريق طلب العميل منح تسهيلات مصرفية للتداول في الأسهم المحلية ، حيث يقوم البنك بشراء بعض الأسهم ، وبيعها على العميل مرابحة بسعر مؤجل حسب الكمية المحددة في نموذج طلب الشراء[1] .

وعلى ذلك ، فعملية الشراء بالهامش تمر بمرحلتين لدى بنك الجزيرة وتفصيل ذلك كما يلي :

المرحلة الأولى : **طلب شراء أسهم بالمرابحة للمتاجرة في الأسهم المحلية** :

يتقدم العميل الراغب في إتمام عملية الشراء بالهامش لدى بنك الجزيرة بطلب تعبئة نموذج " طلب مرابحة للمتاجرة في الأسهم السعودية " ، وهذا النموذج يحتوي على بيان اسم العميل ، وعنوانه ، ورقم حسابه الاستثماري لدى البنك إن كان لديه ، وإلا لزمه فتح حساب استثماري لدى البنك ، كما يحوي النموذج على أمور عدة ، منها :

أولاً : بيان الضمانات التي يقدمها العميل ، وهي رهن جميع الأسهم المودعة في محفظة العميل ، والتي لا تقل في كل الأوقات عن ٢٠٠٪ من التسهيلات الممنوحة للعميل .

(١) للاطلاع على اتفاقية بنك الجزيرة الخاصة بهذه العملية ينظر : الملحق الثالث .

ثانياً : بيان المستندات اللازمة لإتمام العملية وهي :

١ – سند لأمر[1] بإجمالي مبلغ التسهيلات .

٢ – تعبئة اتفاقية " تسهيلات مصرفية للمتاجرة في الأسهم المحلية بالمرابحة " .

٣ – تعبئة اتفاقية استثمار في الأسهم المحلية .

٤ – تعبئة اتفاقية التداول بالهاتف .

٥ – صورة من هوية العميل .

٦ – إقرار رهن .

ثالثاً : بيان المعلومات الخاصة بالعميل ، وذلك من حيث :

١ – البنوك الأخرى التي يتعامل معها العميل ، ونوع التعامل .

٢ – بيان الأصول المالية التي يملكها العميل من عقارات أو أسهم أو أرصدة في بنوك أخرى ، أو أعمال تجارية وغير ذلك ، وقيمة كل واحد منها .

٣ – بيان مصادر دخل العميل ، ومقدار الدخل السنوي تقريباً .

رابعاً : إقرار العميل بصحة المعلومات المقدمة ، وإذا ثبت إخلال العميل بذلك فإنه يحق للبنك إيقاف العملية والرجوع على العميل .

المرحلة الثانية : إتمام عقد البيع :

بعد موافقة بنك الجزيرة على طلب العميل الحصول على تسهيلات مصرفية للمتاجرة في الأسهم المحلية بالمرابحة ، يتم إجراء عقد البيع معه ، ويتضمن العقد بيانات بيوم التعاقد وتاريخه ، واسم ممثل البنك واسم العميل السعودي الجنسية ، ورقم بطاقة الهوية ، وعنوانه ، وإقرار الطرفين بأن الاتفاق قد تم وهما بكامل الأهلية المعتبرة شرعاً ، وعن رضا واختيار منهما .

---

(١) السند لأمر هو : صك يتعهد بموجبه محرره بأن يقوم بدفع مبلغ معين في تاريخ معين، أو قابل للتعيين ، أو بمجرد الاطلاع إلى شخص آخر يسمى "المستفيد". ينظر : أحكام الأوراق التجارية في الفقه الإسلامي ، د. سعد بن تركي الخثلان، ص: ٤٩.

وقد تضمن العقد عدداً من البنود ، فيما يلي بيانها :

أولاً : جاء في البند الأول مكونات الاتفاقية ، وهي المستندات المرفقة ، وأي مرفقات ملحقة ترفق بهذه الاتفاقية مستقبلاً ويتفق عليها الطرفان كتابة، وتعتبر المرفقات جزء لا يتجزأ من هذه الاتفاقية .

ثانياً : جاء في البند الثاني بيان الحد الأقصى للتسهيلات الممنوحة للعميل، وأنه يجوز للعميل الاستفادة من هذه التسهيلات دفعة واحدة أو على عدة عقود مرابحة ، على أن يتم تصفية جميع عمليات المرابحة التي تم تنفيذها للعميل في مدة أقصاها سنة واحدة من تاريخ توقيع العميل على الاتفاقية .

كما أنه يمكن للعميل طلب زيادة الحد الأقصى للتسهيلات ، وتخضع هذه الزيادة لموافقة البنك ، والشروط التي يشترطها البنك ، على أن تتم هذه الزيادة بملحق يوقع عليه الطرفان .

ثالثاً : جاء في البند الثالث بيان الالتزمات والتعهدات التي يلتزم بها العميل من أجل إجراء هذه العملية ، وهي :

١ – يلتزم العميل بتوقيع أي مستندات إضافية لإتمام أي عمليات تتعلق بالأسهم محل الصفقة .

٢ – يلتزم العميل بإيداع جميع الأرباح المستحقة على الأسهم المرهونة أو المودعة لدى البنك لتغطية التزاماته تجاه البنك ، كما يلتزم برهن أية أسهم إضافية قد يتسلمها من الشركة المصدرة للأسهم المرهونة أو المودعة ، كما يمكن للعميل شراء أسهم ورهنها مقابل الأرباح المستحقة له .

٣ – يلتزم العميل بإيداع مبالغ نقدية أو أسهم شركات محلية مقبوله حسب تصنيف البنك على سبيل الرهن[1] ، على ألا تقل القيمة السوقية للأسهم

---

(١) يشترط أن يكون في محفظة العميل كحد أدنى ما يعادل (٥٠٠) ألف ريال سعودي ، كما أفاد بذلك أحد العاملين بالبنك .

والمبالغ النقدية المودعة كرهن عن نسبة إجمالية مقدارها ٢٠٠٪ من التسهيلات المستخدمة ، ويجب على العميل المحافظة على نسبة التغطية هذه دائماً ، وفي حالة انخفاض نسبة التغطية عن ٢٠٠٪ يتعهد العميل بسرعة إيداع مبالغ نقدية أو أسهم إضافية بما يكفي لرفع نسبة التغطية إلى النسبة المتفق عليها .

وفي حالة انخفاض نسبة التغطية إلى أقل من ١٧٠٪ ولم يقم العميل برفع نسبة التغطية إلى الحد المطلوب ، فإنه يحق للبنك متى ما رأى ذلك مناسباً وحسب تقديره ببيع ما يكفي من الأسهم بالسعر السائد في السوق لرفع نسبة التغطية إلى النسبة المطلوبة وهي ٢٠٠٪ .

كما أنه في حالة انخفاض نسبة التغطية إلى ١٥٠٪ يفوض العميل البنك بموجب هذه الاتفاقية تفويضاً نهائياً لا رجعة فيه ببيع جميع الأسهم المرهونة لدى البنك أو أي جزء منها بالسعر السائد في السوق في حينه ، وأن يستوفي البنك من حصيلة هذا البيع أي مبالغ مستحقة على العميل لصالح البنك .

ولا إشكال في تحديد النسبة التي إذا وصلت إليها نسبة الضمانات المقدمة من العميل ، فإنه يحق للمصرف أن يبيع كل الأسهم المرهونة أو بعضها ، إلا أن هيئة السوق المالية تمنع من اتخاذ أي إجراء دون إشعار العميل كما سبق .

كما أنه يجب على البنك في حال انخفاض نسبة التغطية الانتظار لحين تحسن أسعار السوق ، إذا لم يكن فيه خطرٌ على حق البنك ، ورغب العميل في ذلك ؛ لأن المقصود من هذه الإجراءات الوقائية هي وقاية حق البنك من أن تناله الخسارة ، فإذا تحقق ذلك ، تعين الانتظار ؛ لأن الخسارة حينئذٍ تكون في نصيب العميل ، وهو قد رضي بذلك .

٤ – يفوض العميل البنك في حال تأخره عن تسديد أي مبالغ مستحقة عليه لصالح البنك ببيع الأسهم المرهونة لديه بالكيفية التي يراها مناسبة وبدون الرجوع إلى العميل ، أو الحصول على موافقته المسبقة أو بيع جزء من هذه الأسهم بالسعر السائد لها في السوق ، ويستوفي البنك من حصيلة هذا البيع أية مبالغ مستحقة على العميل لصالح البنك .

ويشكل هذا الالتزام ما سبق من أن هيئة السوق المالية تمنع من اتخاذ أي إجراء دون إشعار العميل بذلك .

٥ – يلتزم العميل بأن تكون الأسهم محل الصفقة مقبولة وموافقة لتقييم البنك ، ولا تقبل أسهم بنك الجزيرة كضمان للتسهيلات ، كما يحق للبنك رفع نسبة التغطية متى ما رأى ذلك وحسب تقديره بعد إشعار العميل بذلك ، ويتعهد العميل بالمحافظة على نسبة التغطية المطلوبة فوراً حال إشعاره بذلك .

وهذا الاشتراط يشكل عليه أن الهيئة الشرعية للبنك تجيز التعامل بأسهم الشركات ذات النشاط المباح ، والتي تتعامل بالربا ، وقد سبق ترجيح القول بعدم جواز ذلك .

٦ – يلتزم العميل بأن يكون استخدامه لهذه التسهيلات عبر قنوات البنك الإلكترونية ، ومن خلال حساب خاص لدى البنك ، بحيث لا يمكنه سحب أي مبالغ نقدية أو إصدار شيكات أو تحويلات من هذا الحساب .

وهذا الاشتراط لا إشكال فيه شرعاً ؛ لأنه من قبيل الاحتياط لحق البنك.

رابعاً : جاء في البند الرابع خطوات تنفيذ العملية ، وهي :

١ – يقدم العميل للبنك " طلب شراء " موقعاً منه ، ومحدداً فيه أسماء وكميات أسهم الشركات التي يرغب في شراءها ، بالإضافة إلى الحد الأقصى لسعر شراء كل سهم .

٢ – يقوم البنك باعتماد طلب الشراء بعد التأكد من أن إجمالي ثمن الأسهم المطلوب شراؤها يقع ضمن حدود التسهيلات الممنوحة للعميل .

٣ – يقوم البنك بتنفيذ عمليات الشراء على حساب البنك ولصالحه باسم العميل ، خلال فترة لا تتجاوز أسبوعاً واحداً من تاريخ تقديم طلب الشراء .

٤ – يقوم البنك مباشرة بعد تنفيذ أي عملية شراء أسهم بناءً على طلب العميل ببيعها على العميل ، وتوقيع عقد مرابحة ، والذي يحدد فيه أسماء الأسهم وكمياتها وأسعارها وإجمالي قيمة المرابحة ومواعيد سدادها ، ويتم تحويل الأسهم إلى محفظة العميل المخصصة للمتاجرة بالأسهم المحلية ، أو إيداع قيمتها في حسابه الاستثماري في حال رغبته توكيل البنك ببيعها على طرف ثالث .

٥ – تصبح الأسهم أو ثمنها ملكاً للعميل ، وله الحق في الاحتفاظ بها ، أو المتاجرة بها في سوق الأسهم المحلية ، ولا يحق للعميل سحب ثمن هذه الأسهم من حسابه ؛ حيث إنها ضمانٌ للتسهيلات .

٦ – يقوم العميل بتصفية عمليات المرابحة وتسديد قيمتها في تاريخ الاستحقاق، وحسب جدول الدفعات المتفق عليه بين الطرفين .

خامساً : جاء في البند الخامس ما يفيد تعهد العميل تعهداً لازماً بشراء الأسهم التي يقوم البنك بتملكها بناءً على طلبه بسعر التكلفة ، مضافاً إليه ربحٌ بمقدار ١٢٪ سنوياً ، وقد اتفق الطرفان على أن سعر التكلفة قبل احتساب الربح يشمل القيمة المدفوعة للأسهم المشتراه إضافة إلى أي مصاريف تترتب على عملية تنفيذ الشراء .

وفي حالة رجوع العميل عن الوفاء بتعهده وعدم قيامه بشراء الأسهم التي قام البنك بشرائها بناءً على طلبه ، يتحمل العميل الفرق بين التكلفة وثمن

بيعها إلى طرف ثالث ، وقد أعطى العميل البنك الصلاحية المطلقة دون الرجوع إليه بالتصرف في أي ضمانات لديه من أسهم أو حسابات دائنة أو غيرها ، لتعويضه عن أي خسائر تنجم عن رجوع العميل عن الوفاء بتعهده بالشراء .

وهذا التعهد من باب الإلزام بالوعد بإتمام العقد ، وقد سبق في ثنايا البحث بيان أن هذه المسألة محل خلاف بين الفقهاء ، والراجح – والله أعلم – ما صدر به قرار مجمع الفقه الإسلامي ، حيث جاء فيه :

" ثانياً : الوعد – وهو الذي يصدر من الآمر أو المأمور على وجه الانفراد – يكون ملزماً للواعد ديانة إلا لعذر ، وهو ملزم قضاء إذا كان معلقاً على سبب ودخل الموعود في كلفة نتيجة الوعد ، ويتحدد أثر الإلزام في هذه الحالة إما بتنفيذ الوعد ، وإما بالتعويض عن الضرر الواقع فعلاً بسبب عدم الوفاء بالوعد بلا عذر .

ثالثاً : المواعدة – وهي التي تصدر من الطرفين – تجوز في بيع المرابحة بشرط الخيار للمتواعدين كليهما أو أحدهما ، فإذا لم يكن هناك خيار فإنها لا تجوز ، لأن المواعدة الملزمة في بيع المرابحة تشبه البيع نفسه ، حيث يشترط عندئذ أن يكون البائع مالكاً للمبيع حتى لا تكون هناك مخالفة لنهي النبي ﷺ عن بيع الإنسان ما ليس عنده "[1] .

وعليه فيجب على العميل الالتزام بهذا التعهد ، ولا يجوز له إخلافه ، إلا لعذر ؛ لأن هذا من قبيل الوعد والبنك قد يتضرر بعد شراء الأسهم وانخفاض أسعارها ، بالإضافة إلى تكاليف شرائها ، وبالتالي يحق للبنك أن يلزم العميل بدفع الفرق بين تكلفه الشراء وثمن بيعها على طرف ثالث ، رفعاً للضرر الواقع عليه ، ولم يشترط قرار المجمع الخيار في صورة الوعد ؛ لأنه

(١) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الخامسة ، ص : ٩١–٩٢ .

يصدر بإرادة منفردة، بخلاف صيغة المواعدة الصادرة من الطرفين ؛ لأنها عقد ، فأشبهت عقد البيع قبل ملك المبيع .

ويشكل على هذا أيضاً أن هيئة السوق المالية تمنع من اتخاذ أي إجراء دون إشعار العميل بذلك كما سبق .

سادساً : جاء في البند السادس بيان أن العميل يفوض البنك برهن الأسهم المودعة لدى البنك ، ضماناً لتسديد العميل الالتزامات المترتبة عليه ، ولا يحق للعميل الرجوع مطلقاً ، وبدون أي قيد أو شرط ، وتكون جميع الحقوق والمنافع العائدة لهذه الأسهم تبعاً للرهن .

كما يوافق العميل على أن يستمر هذا الرهن قائماً لصالح البنك حتى ولو أظهرت حسابات العميل أرصدة دائنة من وقت لآخر ، وأن لا يعتبر هذا الرهن مفرجاً عنه إلا بعد إشعار البنك العميل بذلك خطياً بذلك .

كما يفوض العميل البنك تفويضاً مطلقاً لا رجعة فيه طوال مدة الرهن المذكور بأن يقبض نيابة عن العميل جميع حصص الأرباح المستحقة أو التي قد تستحق عن الأسهم المودعة أو المرهونة لصالح البنك لاستعمالها في تسديد كل أو جزء من التزامات العميل تجاه البنك .

ولا إشكال في جواز ما ورد في هذا البند ؛ لأنه من قبيل توثيق الدين ، والرهن من أساليب التوثيق الشرعية للديون .

سابعاً : جاء في البند السابع ما يفيد التزام العميل بسداد مستحقات البنك في مواعيدها المحددة وبدون تأخير ، ويحق البنك استيفاء مستحقاته المتأخرة من الضمانات المرهونة لديه أو من حسابات دائنة أخرى لديه تخص العميل .

وهذا لا إشكال فيه ، لأنه سبق في ثنايا البحث بيان القول بجواز بيع المرتهن لبعض الرهن لاستيفاء حقه عند حلول الأجل ، ولكن الإشكال

يكمن فيما ورد بعد ذلك في هذا البند ، حيث جاء فيه ما نصه : " إذا تأخر الطرف الثاني " العميل " عن تسديد مستحقات الطرف الأول " البنك " في المواعيد المحددة ، فإن الطرف الثاني يلتزم بدفع غرامة بواقع ١٤٪ سنوياً من المبلغ المستحق في ذمته ، ويفوض البنك بخصمها من حسابه ، وفي حالة عدم توفر المبلغ ، فإنه يحق للطرف الأول بيع ما يكفي من أسهم العميل لتغطية مبلغ الغرامة الوارد ذكره في هذا البند على أن يوجه هذا المبلغ ليصرف في أعمال الخير ، بمعرفة الهيئة الشرعية لدى الطرف الأول ، ولا يستفيد منه الطرف الأول بأي حال من الأحوال " .

وفرض هذه الغرامة على تأخر سداد العميل لا يجوز باتفاق أهل العلم ، فقد اتفق أهل العلم على أن الدائن والمدين لو اتفقا على دفع غرامة مالية عند تأخر المدين عن أداء الدين في موعده المتفق عليه فإنه لا يجوز ؛ وأنه من ربا الجاهلية الذي نزل القرآن بتحريمه ؛ ولأنه زيادة في الدين بعد استقراره مقابل الإنظار .

جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السادس ما نصه :

" يحرم على المدين المليء أن يماطل في أداء ما حل من الأقساط ، ومع ذلك لا يجوز شرعاً اشتراط التعويض في حالة التأخر عن الأداء " [(١)] .

وكون غرامة التأخير هذه تصرف في وجوه الخير ، لا يعني ذلك جواز

---

(١) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة السادسة ، قرار رقم (٥١)، ص : ١١٠، وينظر : قرارات المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي ، الدورة الحادية عشرة ، القرار الثامن ، عام ١٤٠٩هـ ، بيع التقسيط وأحكامه ، للتركي ، ص : ٣٢١ ، الزمن في الديون وأحكامه الفقهية ، د. سعد الخثلان ، مجلة البحوث الفقهية المعاصرة ، العدد (٦٨) ، ص : ٢٦١ ، الربا في المعاملات المصرفية المعاصرة ، السعيدي (١٢٢٦/٢)، بيع التقسيط ، د. رفيق المصري ، ص : ١٣١ .

أخذها ابتداءً ؛ لأنها من الربا المحرم ، والله أعلم .

ثامناً : جاء في البند التاسع بيان الشروط العامة اللازمة لإتمام العملية لدى البنك ، وهذه الشروط هي :

١ – يحق للبنك في كافة الأوقات وبدون إشعار العميل مسبقاً ، أو الحصول على موافقته أن يخصم من أي حسابات للعميل ، ويستخدم المبالغ المحصلة لتسوية أية التزامات مستحقة وواجبة الدفع على العميل .

لكن هيئة السوق المالية تمنع من اتخاذ أي إجراء بدون إشعار العميل بذلك كما سبق .

٢ – في حالة وفاة العميل أو فقدانه لأهلية التصرف لأي سبب كان ، فإن التسهيلات الممنوحة له تصبح لاغيه ، وتكون المديونية الثانية في ذمته مستحقة وواجبة الدفع فوراً .

ومن المعلوم أن البنك يشترط ابتداءً أن يكون العميل بكامل الأهلية المعتبرة شرعاً ، سليماً من الأمراض المخوفة التي قد تكون سبباً في حصول الوفاة[(١)] ، لكن يشكل على هذا الشرط أنه يلزم منه حلول الدين بمجرد وفاة المدين، وهذه المسألة محل خلاف بين الفقهاء[(٢)] ،

---

(١) أفادني بذلك أحد العاملين بالبنك ، وذكر أن الارتفاع الكبير لنسبة السكر بالدم أو الارتفاع الشديد لضغط الدم تعتبر من الأمراض المخوفة ، وإذا علم البنك بعد تنفيذ التسهيلات بإصابة العميل بذلك ، فإنه يستدعي العميل ويخبره بإلغاء العملية .

(٢) اختلف الفقهاء في هذه المسألة على قولين :

القول الأول : أن الدين المؤجل يحل بموت المدين مطلقاً ، وهو مذهب الحنفية والمالكية والشافعية ورواية عند الحنابلة .

القول الثاني : أن الدين المؤجل لا يحل بموت المدين بشرط توثيقه برهن أو كفيل مليء ، وإلا صار الدين حالاً ، وهذا هو الصحيح في مذهب الحنابلة.

ينظر في هذه المسألة: الأشباه والنظائر لابن نجيم ص: ٣٩٢ ، حاشية ابن عابدين (٧/٣٨٤) ، التفريع (٢/٢٨٧)، مواهب الجليل (٧/٤٣٥) ، الحاوي الكبير (٦/٤٥٦) ، =

والراجح والله أعلم من أقوالهم أن الدين المؤجل لا يحل بموت المدين بشرط توثيقه برهن أو كفيل مليء ، والدين الثابت في ذمة العميل بموجب هذه الاتفاقية قد تم توثيقه برهن ما في محفظته من أسهم ، أو حسابه الاستثماري من مبالغ نقدية ، وعليه فلا يكون الدين حالاً بمجرد وفاة العميل ، والله أعلم بالصواب .

٣ – في حالة إلغاء التسهيلات فإن للبنك وفق تقديره المطلق وبدون الرجوع للعميل بيع أي من الأسهم المرهونة لديه بسعر السوق السائد ، وبالقدر الذي يحقق تسديد المديونية القائمة في ذمته .

وهذا الشرط لا إشكال فيه أيضاً ، حيث يحق للبنك إلغاء التسهيلات في حال ثبوت مرض العميل مرضاً مخوفاً ، أو إخلاله بمصداقية المعلومات الشخصية التي طلبها البنك منه ، أو غير ذلك .

لكن لا يحق للبنك البيع قبل إشعار العميل بذلك كما سبق .

٤ – تخضع التسهيلات الممنوحة للعميل للمراجعة الدورية من البنك ، ويوافق العميل على أنه يحق للبنك حسب إرادته المطلقة أن يعدل أو يلغي التسهيلات أو جزء منها في أي وقت ودون بيان الأسباب أو المبررات لمثل هذا الإجراء ، وفي حالة إخطار العميل بذلك ، فإنه يجب عليه سداد جميع المديونية الثابتة في ذمته ، بالإضافة إلى كافة تكاليف عملية التسهيلات .

وهذا الشرط غير صحيح ؛ لأنه لا يحق للبنك إلغاء العملية بدون سبب

= المغني (٥٦٧/٦)، الإنصاف (٣٢٦/١٣)، بيع التقسيط وأحكامه، للتركي ، ص : ٣٦٧–٣٧٣، الزمن في الديون وأحكامه الفقهية ، د. سعد الخثلان، ص : ٢٩٣–٢٩٧ ، بيع التقسيط، د.رفيق المصري، ص : ١٠٣–١٠٤.

معتبر ، وإلا لما كان لهذه الاتفاقية قيمة إذا كان يحق للبنك إلغاؤها بدون سبب أو مبرر معتبر ، مثل إخلاله بشروط الاتفاقية ، أو بصحة المعلومات الشخصية المقدمة للبنك ، ثم إن الأجل محدد في العقد ، ويجب الالتزام به ، ما لم يحصل إخلال من العميل بشروط الاتفاقية .

٥ – يقر العميل بعلمه التام بالأخطار المترتبة على التداول في أسهم الشركات المحلية ، وقبوله مخاطر الخسارة الناتجة عن هذه المتاجرة بدون أي مسؤولية على البنك .

٦ – يحق للعميل شراء أسهم الشركات المساهمة المحلية المتداولة في النظام الآلي باستثناء أسهم البنوك المحلية ، ما عدا أسهم البنوك الإسلامية .

وهذا الشرط يفيد أنه يحق للعميل بيع وشراء أسهم الشركات ذات النشاط المباح والتي تتعامل بالربا ، وقد سبق ترجح القول بعدم جواز ذلك.

٧ – يلتزم العميل بأن لا تتجاوز نسبة التركيز لأكثر من ٢٥٪ من إجمالي القيمة السوقية لأسهم المحفظة في أسهم شركة واحدة ، وذلك لغرض توزيع المخاطر ، ويتحمل كافة المخاطر التي تنتج عن ذلك .

وهذا الشرط لا إشكال فيه ، ولا يلزم منه أي محظور شرعي .

٨ – يعتبر التاريخ الميلادي أساس احتساب تاريخ بداية الاتفاقية ونهايتها .

٩ – تخضع هذه الاتفاقية للتعليمات والأنظمة السارية بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية والمعمول بها في المملكة العربية السعودية ، بالإضافة إلى تعاميم مؤسسة النقد العربي السعودي الموجهة إلى البنك من وقت لآخر .

وهذه التنظيمات والتعليمات وما يرد في تعاميم مؤسسة النقد العربي

السعودي يجب أن تكون معلومة للعميل ، وإلا فلا يلزم العميل أي إجراء يتخذ حياله إلا ما نص عليه في العقد ، إذ ليس لدى أكثر العملاء القدرة على معرفة تفاصيل الأنظمة لدى البنك ، أو ما يرد في تعاميم مؤسسة النقد العربي السعودي .

هذا ما ظهر لي من خلال الاطلاع على " اتفاقية تسهيلات مصرفية للمتاجرة في الأسهم المحلية بالمرابحة " لدى بنك الجزيرة ، ويمكن تلخيص المآخذ على هذه الاتفاقية بصورتها الحالية فيما يأتي :

أولاً : أن البنك يقوم بتسييل محفظة العميل عند انخفاض نسبة التغطية إلى ١٥٠٪ بدون إشعار العميل بذلك ، وهذا فيه مخالفة لنظام هيئة السوق المالية .

ثانياً : أن البنك يلزم العميل بدفع غرامة مالية عند تأخر السداد ، ويقوم البنك بصرفها في وجوه الخير ، وقد تقدم ترجيح القول بعدم جواز ذلك .

ثالثاً : اشتراط حلول الدين بمجرد وفاة العميل مطلقاً ، وقد تقدم ترجيح القول بأن الدين المؤجل لا يحل بموت المدين إذا كان موثقاً برهن أو كفيل مليء .

رابعاً : اشتراط البنك أن من حقه إلغاء التسهيلات ، ومطالبة العميل بالسداد فوراً متى ما أراد البنك ذلك ، وحسب إرادته المطلقة ، ودون بيان لمبررات هذا الإجراء ، وقد تقدم أن هذا الشرط غير صحيح .

خامساً : أن البنك يسمح بتداول أسهم الشركات ذات النشاط المباح والتي تقرض أو تقترض بالربا ، وقد تقدم ترجيح القول بعدم جواز ذلك ، والله أعلم بالصواب .

المطلب الرابع
إجراء عملية الشراء بالهامش
لدى بنك الريــاض

تتم عملية الشراء بالهامش لدى بنك الرياض عبر مرحلتين[1] ، هما:

المرحلة الأولى : طلب العميل الحصول على تمويل من البنك .

يتقـدم العميـل إلى البنـك بطلـب الحـصول علـى تمويـل بالمرابحـة ، حيـث يشتري العميـل مـن البنـك بـضائع أو سـلع أو أسـهم أو غـير ذلـك بعـد أن يـشتريها البنك ، ويقوم العميل بتعبئة النموذج الخاص بذلك ، والـذي يحتـوي علـى أمـور عدة ، هـي :

١ – التكلفة الفعلية لعملية البيع مضافاً إليها ربح بمقدار يتفق عليه .

٢ – بيـان أوصـاف وكميـات البـضاعة المطلـوب شـراؤها والجهـة البائعـة إن وجدت .

٣ – شروط ومكان التسليم .

٤ – طريقة السداد : حيث يتم سـداد قيمـة التمويـل وعائـد الـربح دفعـة واحـدة بعد سنة واحدة من تاريخ الطلب .

٥ – الضمانات التي يقدمها العميل مـن أجـل سـداد إجمـالي تكلفـة الـشراء ، حيث يقوم العميـل بـرهن كـل حـساباته الاسـتثمارية لـدى بنـك الريـاض ، بحيث يغطي المبلغ المرهون كافـة التزاماتـه لـدى البنـك بنـسبة لا تقـل عـن ٢٠٠٪ في أي وقت من الأوقات .

---

(١) للاطلاع على اتفاقية بنك الرياض الخاصة بهذه العملية ينظر : الملحق الرابع .

٦ – يلتزم العميل لبنك الرياض بإبرام اتفاقية البيع بالمرابحة وشراء السلع أو البضائع أو غيرها المحددة بالنوع والكمية ، وذلك بمجرد إعلام البنك له بتمام الشراء بناءً على طلبه ، وأنها جاهزة للتسليم ، وهذا بمثابة الوعد من العميل بذلك .

وقد سبق بيان أن مسألة الإلزام بالوعد محل خلاف بين الفقهاء ، وأن الراجح فيها ما صدر به قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الخامسة حيث جاء فيه أن الوعد الصادر من طرف واحد يكون ملزماً للواعد ديانةً إلا لعذر، وأنه ملزم قضاءً إذا كان معلقاً على سبب ، ودخل الموعود في كلفة نتيجة الوعد ، ويتحدد أثر الإلزام في هذه الحالة إما بتنفيذ الوعد ، وإما بالتعويض عن الضرر الواقع فعلاً بسبب عدم الوفاء بالوعد بلا عذر[(١)] .

وعليه فعلى العميل الالتزام بهذا الإقرار ، ولا يجوز له إخلافه شرعاً إلا لعذر ، لأن البنك قد دخل في كلفة بعد شراء السلعة بناءً على طلب العميل ، وقد تكبد البنك تكلفة الشراء ، بالإضافة إلى إمكانية انخفاض سعرها في الأسواق ، وإذا ما رغب العميل في الرجوع عن طلبه فإنه يتحمل تكاليف شرائها وبيعها على طرف ثالث ، رفعاً للضرر الواقع على البنك .

وفي نهاية نموذج طلب الحصول على التمويل بالمرابحة يوضح العميل بياناته الشخصية وعنوانه ورقم هويته الشخصية .

المرحلة الثانية : إتمام عقد البيع :

بعد موافقة بنك الرياض على طلب العميل الحصول على تمويل بالمرابحة فإن البنك يشتري السلعة المحددة ، ومن ثم يقوم العميل بتوكيل البنك وكالة

(١) ينظر : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، ص : ٩١–٩٢ .

نهائية وغير قابلة للإلغاء ببيع السلعة التي اشتراها البنك إلى طرف ثالث في الأسواق المحلية أو الدولية بالسعر السائد وقت البيع ، وبالطرق المتعارف عليها في ذلك ، وتسلم الثمن وتسليم المبيع ، وتحويل الثمن إلى حساب العميل لدى بنك الرياض ، وذلك بعد خصم البنك رسوم البيع المتفق عليها وأية تكاليف مالية أخرى .

وهذه الوكالة يجب ألا تكون لازمة للعميل ؛ لأنه لا يجوز للبنك أن يلزم عملاءه على توكيله في بيع السلعة المملوكة له ؛ لأن هذا يجعل عملية التورق هذه شبيهة بالعينة المحرمة شرعاً ، سواءً كان هذا الالتزام مشروطاً صراحة أو بحكم العرف والعادة المتبعة ، كما جاء ذلك في قرار المجمع الفقهي الإسلامي في دورته السابعة عشرة المنعقدة في الفترة من ١٩–١٤٢٤/١٠/٢٣هـ .

وبعد أن يقوم البنك بهذه الإجراءات فإنه يشعر العميل بذلك كتابياً ، ويبلغه بأن الموافقة على منح التمويل قد تمت وفق الشروط والأحكام الآتية :

أولاً : أن مبلغ التمويل هو .... (حسب المتفق عليه) .

وعائد الربح هو .... (حسب المتفق عليه) .

ثانياً : يشترط البنك على عمليه الشروط الآتية :

١ – يتم استخدام كامل مبلغ التمويل في استثمار العميل في صندوق بنك الرياض للأسهم .

٢ – بعد إضافة مبلغ التمويل إلى استثمارات العميل في صندوق الرياض للأسهم ، يتم رهنه ضماناً لكافة التزامات العميل تجاه البنك ، ولا يتم السحب منه إلا بعد موافقة البنك .

٣ – يدفع العميل مقدماً مصاريف إدارية بواقع ٠,٥٪ على مبلغ التمويل أعلاه ، وقبل وضعه حيز التنفيذ .

وفي جعل عمولة المصاريف الإدارية نسبة مئوية من مبلغ التمويل دليل على أن هذه العمولة ليست في مقابل الخدمات الإدارية التي يقدمها البنك ، إذ لو كانت كذلك لما اختلفت باختلاف مبلغ التمويل ، ولما كانت مرتبطة بمبلغ التمويل ، إذ لا فرق يذكر في الخدمات المقدمة من البنك حينما يكون مبلغ التمويل خمسمائة ألف ريال ، أو خمسة ملايين ريال .

وعليه فالواجب أن تكون الرسوم الإدارية مبلغاً مقطوعاً في مقابل الخدمات والنفقات الفعلية التي يتكبدها البنك نتيجة إجراء العملية ، ولا يجوز أخذ الزيادة على ذلك لما فيه من ظلم وإجحاف بالعملاء ، وأكل لأموال الناس بالباطل[1] ، والله أعلم .

ثالثاً : يقدم العميل عدداً من الضمانات لسداد المديونية ، وهي :

١ – الرهن لكامل رصيد العميل الاستثماري في صندوق بنك الرياض للأسهم، بحيث يغطي المبلغ المرهون كامل التزامات العميل تجاه البنك بنسبة لا تقل عن ٢٠٠٪ في أي وقت من الأوقات ، ويراعى في ذلك :

أ – ألا تقل نسبة التغطية في أي وقت عن ٢٠٠٪ من قيمة المديونية .

ب– في حالة انخفاض قيمة رصيد حساب العميل الاستثماري المرهون إلى ما دون نسبة التغطية المطلوبة وهي ٢٠٠٪ ، فإنه يجب على العميل أن يقوم بعد إشعاره بذلك بأحد أمرين :

إما زيادة مبلغ الاستثمارات المرهونة بحيث ترتفع نسبة التغطية إلى النسبة المطلوبة ، وإما أن يقوم العميل بسداد جزء من رصيد المديونية القائمة بحيث ترتفع نسبة التغطية المطلوبة إلى ٢٠٠٪ من قيمة التزامات العميل تجاه البنك .

---

(١) هذا ما صدر به قرار الهيئة الشرعية لمصرف الراجحي حول حكم أخذ الأجرة على الدراسة الائتمانية ، رقم القرار (٧٣٩) .

جـ – في حال عدم استجابة العميل لرفع نسبة التغطية ، فإنه يكون للبنك كامل الحق في بيع الضمانات المرهونة لمن يراه وبالسعر السائد ، وفي الوقت الذي يحدده البنك تبعاً لتقديره المطلق ، وقبض الثمن واستيفاء المديونية من حصيلة البيع ، كما يحق للبنك الرجوع على العميل بالباقي من المديونية ، إن لم تف حصيلة تسييل أو بيع الضمانات المرهونة بها .

وهذا الشرط محل نظر ، إذ الواجب على البنك عدم التسرع في تسييل محفظة العميل ، بل الانتظار لحين تحسن الأسعار متى ما رغب العميل في ذلك ، ولم يكن في ذلك خطرٌ على حق البنك .

كما أنه لا يحق للمصرف الرجوع على العميل بما خسره وذلك في حال الانخفاض الشديد للأسعار ، ومحاولة العميل البيع وعدم وجود مشترٍ لانهيار السوق ؛ لأن العميل لم يفرط ، وما حصل خارج عن إرادته ، وهذا ما قررته لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية التابعة لهيئة السوق المالية[1] .

٢ – يقدم العميل أيضاً كضمان لحق البنك سنداً لأمر يتعهد فيه بموجبه أن يدفع لبنك الرياض مبلغ التمويل مضافاً إليه عائد الربح المحدد مسبقاً .

رابعاً : جاء في خاتمة خطاب الاتفاقية ما نصه :

" أن البنك يحتفظ بحقه في تغيير أو تقييد أو إلغاء أي من أنواع التمويل أعلاه ، وشروطها دون إشعار سابق ، بحيث يحق للبنك المطالبة فوراً بالأرصدة المدينة شاملة المصروفات وهامش الربح باعتبارها ديناً محدد المقدار ، ومستحق السداد وواجب الأداء فوراً ، كما أن للبنك الحق في طلب أية

(١) أفادني بذلك أحد المستشارين الشرعيين في اللجنة .

ضمانات إضافية ، وذلك حسب تقديره المطلق ووفقاً للمخاطر الائتمانية وأوضاع السوق ".

هذا محل نظر من جهتين :

١ – أن هيئة السوق المالية تمنع من أي إجراء يتخذه البنك تجاه العميل بدون إشعاره .

٢ – أنه لا يحق للبنك مطالبة العميل بسداد المديونية إضافة إلى الربح المحدد قبل موعد استحقاقها في حال عدم تقصير العميل أو مخالفته لشروط وأحكام هذه الاتفاقية ؛ لأن الأجل مشروط ومعتبر في العقد ، فلا يحق إلغاءه إلا عند إخلال العميل بشروط هذا العقد وأحكامه .

وعليه فلا يحق للبنك إلغاء الاتفاقية ، ومطالبة العميل بسداد المديونية قبل موعد استحقاقها ما دام أن العميل لم يخالف شروط هذا العقد وأحكامه .

خامساً : جاء في مرفقات الاتفاقية نموذجاً يقوم العميل بتعبئته والموافقة على ما يتضمنه ، مفاده إقرار العميل بأنه قد رهن رهناً لازماً ونافذاً لدى بنك الرياض ، ولصالح البنك وحده ، المستندات والأوراق المثبتة لملكية العميل للأموال الموجودة في صندوق بنك الرياض للأسهم، وهو عبارة عن مبلغ التمويل وعائد الربح بالإضافة إلى ضعف هذا المبلغ ، أي أن المبلغ المرهون يغطي قيمة التمويل بنسبة لا تقل عن ٢٠٠٪ في أي وقت من الأوقات ، كما أن ما يلحق بهذه المستندات من حقوق وعوائد وأرباح ، وما قد يستبدل بها أو يحل محلها يكون تابعاً للرهن .

كما يقر العميل بأن هذه المستندات والأوراق المرهونة لدى البنك هي النسخ الأصلية الوحيدة لديه ، وأنه لم يسبق له استخراج نسخ أخرى بديلة ، وأنه لم يسبق له التصرف في الأموال محلها ، أو تقرير أي حق عليها ، أو طلب

بيعها لغير البنك ، كما يمتنع على العميل ذلك طالما أن البنك لم يستوف دينه كاملاً .

وما جاء في هذا الإقرار بالرهن هو من قبيل التوثق لحق البنك ، والرهن من عقود التوثيق المعتبرة شرعاً .

هذا ما تيسر إيراده بعد الاطلاع على اتفاقية التمويل بالمرابحة لدى بنك الرياض ، ويمكن تلخيص أهم المآخذ على هذه الاتفاقية بصورتها الحالية فيما يأتي :

أولاً : أن البنك يستخدم التورق المنظم كوسيلة لتمويل العميل ، حيث يلزم العميل بتوكيله في بيع السلعة وتسلم الثمن وتسليم المبيع، سواءً كان هذا الإلزام مشروطاً في العقد ، أو متعارفاً عليه ، وهذا ما منع منه المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي كما سبق ، حيث يجعل عملية التورق هذه شبيهة بالعينة المحرمة شرعاً .

ثانياً : أن المصرف يتقاضى عمولة " مصاريف إدارية " على إجراء العملية بنسبة ٠,٥٪ من مبلغ التمويل ، وهذا محل إشكال لأنه لا علاقة له في حقيقة الأمر بالخدمات الإدارية والنفقات التي يتكبدها البنك ، إذا لو كانت كذلك لما اختلفت باختلاف مبلغ التمويل ، فالواجب على البنك أخذ ما يعادل التكلفة الفعلية فقط[1] ، ولا يجوز أخذ الزيادة على ذلك ؛ لأنه من قبيل أكل أموال الناس بالباطل ، خاصة وأن البنك قد باع السلعة على العميل بربح محدد .

ثالثاً : أن المصرف يشترط أن له حق الرجوع على العميل إذا لم تف حصيلة بيع الضمانات المرهونة بسداد المديونية ، وهذا غير صحيح ؛ لأن العميل إذا حاول البيع عند انخفاض نسبة التغطية ولم يجد أحداً يشتري منه فإنه لا يعد

(١) وهذا ما صدر به قرار الهيئة الشرعية لمصرف الراجحي ، رقم (٧٣٩) .

مفرطاً ؛ لأنه قد بذل ما يقدر عليه ، وما حصل خارج عن إرادته ، وهو ما قررته لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية كما سبق .

ومن الجدير بالذكر أن السلعة التي تباع على العميل يجب أن تكون حقيقية ومملوكة للبنك قبل بيعها على العميل ، وإلا أصبحت علمية التورق غير جائزة شرعاً ، وقد صدر قرار المجمع الفقهي الإسلامي بتحريم عملية التورق المنظم والذي يشتري العميل فيه السلعة من البنك ، ويوكل البنك في نفس الوقت ببيعها ، فليس للعميل إلا خيار واحد وهو توكيل البنك في البيع ، فلا يستطيع العميل أن يحتفظ بالسلعة ، ولا أن يبيعها بنفسه ، وهذا ما يجعل العقد في غالب أحواله صورياً ، فالسلع المشتراه للعميل موصوفة غير معينة ولا محددة ، كما أن السلعة لا تدخل تحت ضمان العميل ، بل إنه بمجرد ما يُجرى العقد الصوري بينه وبين البنك ، يبيع البنك السلعة ، ولا يتحمل العميل أي مخاطرة في هذا العقد ، بالإضافة على أن العميل يبيع السلعة قبل قبضها المعتبر شرعاً في أغلب الأحوال .

ولذلك أصدر المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته السابعة عشرة قراراً بمنع هذا النوع من التورق للأمور الآتية :

١ – أن التزام البائع في عقد التورق بالوكالة في بيع السلعة لمشترٍ آخر ، أو ترتيب من يشتريها يجعلها شبيهة بالعينة المحرمة شرعاً .

٢ – أن هذه المعاملة تؤدي في كثير من الحالات إلى الإخلال بشروط القبض الشرعي اللازم لصحة المعاملة .

٣ – أن واقع هذه المعاملة يقوم على منح تمويل نقدي بزيادة لما سُمي بالمستورَق فيها من المصرف في معاملات البيع والشراء التي تجري منه ، والتي هي صورية في معظم أحوالها .... وهذه المعاملة غير التورق الحقيقي المعروف

عند الفقهاء ، والذي سبق للمجمع في دورته الخامسة عشرة أن قال بجوازه بمعاملات حقيقية وشروط محددة بينّها قراراه[1] .

رابعاً : أن البنك يسمح بتداول أسهم الشركات ذات النشاط المباح والتي تتعامل بالربا ، وقد سبق ترجيح القول بعدم جواز ذلك ، والله أعلم بالصواب .

(١) ينظر : قرار المجمع وهو منشور على الموقع الإلكتروني للمجمع .

المطلب الخامس
إجراءات عملية الشراء بالهامش لدى البنك السعودي الهولندي

تتم عملية الشراء بالهامش لدى البنك السعودي الهولندي عبر مرحلتين[1] ، هما :

المرحلة الأولى : إبداء العميل رغبته في الحصول على تسهيلات مصرفية .

يتقدم العميل إلى البنك بطلب الحصول على تسهيلات مصرفية للاستثمار بها في الأسهم ، ويقوم بتعبئة النموذج الخاص بذلك ، والذي يحتوي اسم العميل وعنوانه ، ورقم محفظته الاستثمارية لدى البنك السعودي الهولندي إن كان لديه ، وإلا لزمه أن يفتح عنده حساباً استثمارياً ويودع فيه ما يساوي قيمة التسهيلات المطلوبة ، حيث إنه في حال موافقة البنك على منح التسهيلات للعميل فإن الحد الأقصى لها هو ما يساوي ما في حساب العميل الاستثماري من نقود ، أو ما يعادلها من أسهم ، بحيث يكون إجمالي القيمة السوقية لمحفظة العميل والتي لا يسمح بانخفاضها ما يساوي ٢٠٠٪[2] " قيمة التسهيلات الممنوحة للعميل + ما يقدمه العميل من نقود أو أسهم كرهن " .

المرحلة الثانية : إتمام عقد القرض :

بعد موافقة البنك على طلب العميل الحصول على تسهيلات مصرفية

---

(١) للاطلاع على اتفاقية البنك السعودي الهولندي الخاصة بهذه العملية ينظر : الملحق الخامس .

(٢) أفادني بذلك أحد العاملين في البنك .

(قرض) ، يتم إجراء العقد معه ، ويتضمن العقد بيانات بيوم التعاقد ، والتاريخ ، والمدينة ، واسم العميل وعنوانه ، كما يتضمن عدداً من النقاط الأساسية وهي :

أولاً : بيان نوع التسهيلات وكيفية السداد ، وذلك كالآتي :

١ – الحد الأقصى لمبلغ التسهيلات الممنوحة للعميل بالريال السعودي كقرض، مضافاً إليها عمولة بمقدار ٨٪ في السنة ثابتة على مبلغ القرض.

٢ – أحقية العميل للسحب بعد إكمال المستندات المطلوبة .

٣ – يتم السداد دفعة واحدة مع العمولات بعد ستة أشهر من تاريخ السحب .

ومن المعلوم أن أخذ عمولة بنسبة محددة من مبلغ القرض غير جائز ، وهو من الربا المحرم اتفاقاً .

ثانياً : بيان المستندات المطلوبة كضمان لحق البنك ، وهي كالآتي :

١ – سند لأمر يدفع عند الطلب بمبلغ يساوي مبلغ القرض الممنوح للعميل ، يوقع من قبل الأشخاص المخولين ، وفيه توقيع الشخص الضامن .

٢ – ضمان شخصي موقع بمبلغ القرض الممنوح للعميل .

٣ – إقرار رهن الأسهم موقع من العميل طالب التسهيلات لصالح البنك السعودي الهولندي .

٤ – إقرار رهن الأسهم موقع من الضامن لصالح البنك السعودي الهولندي .

٥ – أوامر موقعة حسب الأصول للأسهم المرهونة .

ولا إشكال في أخذ هذه الضمانات ، لأنها من قبيل توثيق القرض .

ثالثاً : يتعهد العميل بالسداد لقيمة القرض عند تاريخ الاستحقاق ، وفي حال عدم سداده فإنه يحق للبنك بيع الأسهم المرهونة بالسعر السائد في

السوق، وسداد المديونية المستحقة على العميل .

وهذا الشرط لا مانع منه ، كما سبق في ثنايا البحث من جواز بيع المرتهن للرهن بإذن الراهن .

رابعاً : يشترط البنك أن من حقه المطالبة بأي مبلغ من المبالغ المستحقة بعد حلولها ، ولا يعتبر سكوت البنك عن المطالبة في تاريخ الاستحقاق من قبيل الإمهال ، أو التنازل عن اتخاذ أي إجراء يحق للبنك اتخاذه .

خامساً : يشترط البنك أن من حقه إنهاء الاتفاقية ، والمطالبة بأي مبلغ من المبالغ المستحقة للبنك ، وذلك في حال حدوث أو نشوء أي من حالات التقصير التالية :

١ – إخفاق العميل بالتقيد بأي من النصوص والشروط الواردة في الاتفاقية .

٢ – إذا تبين للبنك أي المعلومات المقدمة له ، أو التي حصل عليها ، أو اطلع عليها قبل توقيع هذه الاتفاقية أو بعده كانت غير صحيحة أو محرفة .

وهذه الشروط لا مانع منها ؛ ولا يلزم منها أي محظور شرعي ، كما أن فيها احتياطاً لحق البنك ، والأصل في الشروط الصحة والجواز ، والله أعلم .

سادساً : يقوم العميل بتعبئة نموذج " إقرار رهن " والذي يقدم العميل فيه إقراراً للبنك بأنه قد رهن لدى البنك السعودي الهولندي رهناً نافذاً ولازماً كافة حسابات التداول في الأسهم ، وكافة موجودات الحساب من أسهم محلية ودولية ونقد والحسابات الاستثمارية وغير الاستثمارية ، والودائع الائتمانية الخارجية ، وحسابات تمويل التجارة الدولية ، وأية أصول مستثمرة في حسابات الوساطة الدولية وصناديق الاستثمار ، وغير ذلك من مستندات مالية تخص العميل بكافة أنواعها ، سواء كانت موجودة قبل توقيع هذا الإقرار أو بعده ، وكذلك ما يلحق بها من مشتملات وحقوق ومنافع مثل :

تجزئة الأسهم ، وأسهم المنحة ، وأرباح الأسهم ، وكافة الحقوق العائدة للأسهم والسندات بالحساب المشار إليه ، وذلك ضماناً وتأميناً لسداد كافة مستحقات البنك الناشئة عن التسهيلات المصرفية (القرض) التي منحها البنك للعميل .

كما يقر العميل بأنه قد عين البنك تعينياً غير قابل للنقض ليكون وكيلاً للعميل في ممارسة أي حقوق أو صلاحيات أو تنفيذ أي تصرفات أو تسلم أي مستندات أو وثائق حسب ما يرى البنك أن ذلك من الضروري أو المرغوب فيه فيما يتعلق باستكمال أو حفظ أو تنفيذ الضمان بموجب هذا الرهن ، وتكون أية شهادة موقعة من قبل مسؤول البنك المفوض أصولاً ، والتي تبين مبلغ المديونية المضمونة المستحقة في أي وقت ملزمة للعميل .

كما أنه في حالة انخفاض القيمة السوقية لتلك الضمانات عن نسبة التغطية التي تم الاتفاق عليها عند منح التسهيلات ، فإن العميل يلتزم بتقديم ضمانات أخرى مقبولة لدى البنك ، بما في ذلك تقديم أسهم جديدة ، أو السداد الفوري لجزء من المديونية حتى تصل الضمانات لنسبة التغطية المتفق عليها ، وفي حال عدم امتثال العميل ، فيحق للبنك بعد انتهاء مدة الإنذار المحددة بـ .... أيام عمل ، ودون الحاجة إلى أي إجراء آخر القيام ببيع كل الأصول المشمولة بالرهن مع كافة عائداتها وملحقاتها ، أو ما يراه منها ، وقبض الثمن وأية مبالغ أخرى ، واستيفاء المديونية مع نفقات البيع وغيرها من حصيلة البيع ، إلا إذا رأى البنك حسب تقديره المطلق ، ودون التزام عليه أن ظروف السوق وتغير الأسعار يستدعي التصرف دون التقيد بالإنذار السابق والمدة المحددة لذلك .

كما يقر للعميل بأن للبنك الحق في أن يطلب منه تغيير أسهم أو ضمانة

تكون موجودة عنده بأسهم وضمانة أخرى تكون مقبولة لديه .

كما يحق للبنك في حال انخفاض قيمة الضمانات عن نسبة التغطية المحددة أن يمتنع عن تنفيذ أي تعليمات بالبيع أو الشراء بخصوص الأسهم ، والتصرف فيها وقت ما يراه البنك صالحاً ، مع إيقاف أو خفض حد التسهيلات دون أدنى مسؤولية عليه ، حتى يقوم العميل في هذه الحال بتقديم أسهم أو ضمانات جديدة يقبلها البنك ، أو سداد القدر المتجاوز من رصيد المديونية عن الحد المسموح به في التسهيلات ، وذلك للحفاظ في كل وقت على نسبة التغطية المتفق عليها .

وما سبق في إقرار هذا العميل لا إشكال فيه عموماً ، إلا ما جاء منه أنه يحق للبنك البيع عندما يرى أن حالة السوق وتغير الأسعار لا تسمح بالانتظار لحين إشعار العميل ، وهذا فيه مخالفة لنظام هيئة السوق المالية التي تلزم البنك بإشعار العميل بالإجراء الذي يرغب البنك في القيام به كما تقدم .

سابعاً : يقر العميل ويوافق على أن الضمان المنشأ بموجب هذا الرهن يكون قابلاً للتنفيذ بواسطة البنك وفي أي وقت وبدون إشعار وطلب من البنك في الحالات الآتية :

١ – إخفاق العميل في تسديد المديونية عند استحقاقها .

٢ – إذا ثبت أن أي بيان أو تعهد بموجب هذا الرهن غير صحيح أو مضلل .

٣ – إذا رفع العميل إجراءات لإشهار إفلاسه أو تصفية أمواله أو نحو ذلك .

٤ – إذا توقف العميل لأي سبب كان عن مزاولة أعماله التجارية ، أو تصرف في كل ممتلكاته أو بعضها .

وفي نهاية الإقرار يوقع العميل على أنه قد اطلع عليه ، ووافق على ما تضمنه ، وأن هذا الإقرار ملزم له ولورثته .

ثامناً : يلتزم العميل بإحضار شخص آخر كضمان له لدى البنك ، ويقوم هذا الشخص الضامن بتعبئة نموذج " ضمان شخصي " حيث يوافق الضامن ويتعهد بموجبه بما يلي :

١ – أن يدفع للبنك عند أول مطالبة مبلغاً إجمالياً لا يتجاوز مبلغ التسهيلات الممنوحة للعميل ، وذلك بصفته مديناً أصلياً وليس مجرد ضامن .

٢ – يوافق الضامن وبلا شرط وغير قابل للنقض بأن يبقى هذا الضمان ساري المفعول بصفة مستمرة بغض النظر عن كون حسابات المقترض تظهر من فترة لأخرى أرصدة دائنة أو مدينة .

٣ – لا يحق للضامن الاحتجاج بأن على البنك مطالبة العميل (المقترض) أولاً تسديد التزاماته تجاه البنك ، وذلك باعتبار أن التزامات العميل ثابتة ومباشرة ، ولن تتأثر بأي حال من الأحوال ، سواءً كان على البنك مطالبة العميل المقترض أو غير ذلك .

٤ – يفوض الضامن البنك إجراء المقاصة بين حسابات الضامن وقيد أي مبلغ مستحق بموجب هذا الضمان على أي حساب يحتفظ به الضامن لدى البنك السعودي الهولندي ، وذلك دون الحاجة لتقديم طلب أو إشعار مسبق إلى الضامن بذلك .

٥ – يوافق الضامن على أن هذا الضمان هو تعهد ساري المفعول وبصفة مستمرة من الضامن ، ولا يجوز اعتباره لاغياً إلا حينما يقوم البنك بالتأكيد للضامن خطياً بأنه قد تم إخلاء طرفه من تعهداته تجاه البنك .

٦ – أن التزامات الضامن ومسؤولياته لا تتأثر جراء أي تعديل على التسهيلات المصرفية أو تسديد جزء منها أو أي تساهل أو مهلة قد يمنحه البنك إلى العميل أو الضامن أو أي إجراء آخر قد يتخذه البنك .

٧ – يعتبر هذا الضمان وجميع الالتزامات والمسؤوليات المترتبة عليه في جميع الأوقات ملزمة للضامن وورثته .

٨ – يوافق الضامن على أن أي إجراء قانوني يتخذ ضده بخصوص أي من الالتزامات بموجب هذا الضامن، أو التي يتم اتخاذها ضد الممتلكات أو الأصول المملوكة من الضامن، سوف تخضع بصفة غير حصرية للسلطات القضائية في المملكة العربية السعودية، أو أية محكمة أخرى.

٩ – يقر الضامن من أن وثيقة الضمان هذه تشكل التزامات قانونية ملزمة له، وبأن الضامن قد قرأ هذا الضمان بعناية ، وبأنه قد أتيح له الوقت الكافي لطرح أية أسئلة تتعلق به .

هذا ما تيسر إيراده فيما يتعلق باتفاقية التسهيلات المصرفية لدى البنك السعودي الهولندي ، ويمكن تلخيص أهم المآخذ عليها في صورتها الحالية فيما يلي :

الأول : أن البنك يتقاضى فائدة ربوية أو عمولة على القرض الذي يقدمه للعميل، وهذا من الربا الصريح المحرم شرعاً .

الثاني : أن البنك لا يمنع من تداول أسهم أي شركة مساهمة مادام أنها موافقة للتصنيف الخاص ، بغض النظر عن كون هذه الشركة ذات نشاط محرم أو مباح ، أو كونها ذات نشاط مباح وتتعامل بالربا

إقراضاً واقتراضاً[1] ،وقد سبق ترجيح القول بعدم جواز تداول أسهم الشركات ذات النشاط المباح والتي تتعامل بالربا ، فضلاً عن الشركات ذات النشاط المحرم كشركات التأمين التجاري وغيرها ، والله أعلم بالصواب .

(١) أفادني بذلك أحد العاملين في البنك .

المطلب السادس
إجراء عملية الشراء بالهامش لدى البنك السعودي للاستثمار

تتم عملية الشراء بالهامش لدى البنك السعودي للاستثمار عبر مرحلتين[1] ، هما :

المرحلة الأولى : طلب العميل الحصول على تسهيلات مصرفية .

يتقدم العميل إلى البنك السعودي للاستثمار بطلب الحصول على تسهيلات مصرفية للاستثمار بها في الأسهم المحلية أو الدولية ، ويقوم بتعبئة النموذج الخاص بذلك ، والذي يحتوي على اسمه وعنوانه ، ورقم هويته الشخصية ، ورقم حسابه الاستثماري لدى البنك إن كان لديه ، وإلا لزمه أن يفتح حساباً استثمارياً لدى البنك ، ويودع فيه ما يساوي قيمة التمويل الذي يرغب العميل الحصول عليه كحد أدنى .

وفي حال طلب العميل الاستثمار في الأسهم المحلية ، فإنه يلزمه أن يقدم ضماناً للبنك يتمثل في رهن أسهم شركات محلية مملوكة للعميل أو لطرف ثالث مقبول لدى البنك تعادل قيمتها السوقية ٢٠٠٪ من قيمة التسهيلات المطلوبة .

أما إن كان الاستثمار في الأسهم الدولية ، فإنه يلزم العميل أن يرهن لدى البنك أسهم شركات دولية مملوكة للعميل أو لطرف ثالث مقبولة لدى البنك تعادل قيمتها السوقية ٣٠٠٪ من قيمة التسهيلات المطلوبة .

---

(١) للاطلاع على اتفاقية البنك السعودي للاستثمار الخاصة بهذه العملية ينظر : الملحق السادس .

المرحلة الثانية : إتمام عقد التسهيلات (القرض) :

بعد موافقة البنك على طلب التسهيلات المقدم من العميل ، يتم إجراء العقد معه ، وتتضمن الاتفاقية بيانات بتاريخ التعاقد ، واسم العميل المقترض، ورقم هويته الشخصية ومصدرها ، كما تتضمن الاتفاقية عدداً من النقاط الأساسية وهي :

أولاً : بيان الحد الأقصى لمبلغ التسهيلات الممنوحة للعميل للاستثمار في الأسهم المحلية أو الدولية ، كما يمكن أن يوافق البنك على منح العميل تسهيلات بمبلغ محدد بالريال السعودي للاستثمار بها في الأسهم المحلية ، وتسهيلات أخرى بمبلغ محدد بعملة أخرى للاستثمار بها في الأسهم الدولية .

ويتقاضى البنك عمولة على مبلغ التسهيلات يتفق عليها بين الطرفين ، حيث تختلف العمولة باختلاف السعر المعروض بين البنوك من وقت لآخر ، بالإضافة إلى الفائدة السنوية بنسبة ٢,٥٪ ، وتدفع العمولة شهرياً .

وأخذ هذه العمولة والفائدة السنوية على مبلغ القرض لا يجوز ؛ لأنه من الربا المحرم اتفاقاً .

ثانياً : جاء في الاتفاقية أن البنك يتقاضى رسوم تسهيلات بمقدار خمسة آلاف (٥٠٠٠) ريال سعودي ، تدفع عند توقيع الاتفاقية .

ولم يوضح في هذه الاتفاقية سبب الحصول على هذه الرسوم ، هل هي مصاريف إدارية أو أجور خدمة ، أو أجرة على الدراسة الائتمانية أو غير ذلك .

وعلى كل حال فهذا المبلغ يعتبر أعلى من التكلفة الفعلية التي يتكبدها البنك من مصروفات وتكاليف إدارية عادة ، ولا يجوز أخذ أكثر من التكلفة الفعلية ؛ لأنه من قبيل أكل أموال الناس بالباطل ، خاصة وأن البنك يتقاضى فوائد وعمولات على مبلغ التسهيلات (القرض) .

ثالثاً : يقدم العميل ضماناً للبنك يتمثل في رهن أسهم شركات محلية أو دولية باسم العميل المقترض ، أو مملوكة لطرف ثالث مقبولة لدى البنك تعادل قيمتها السوقية ٢٠٠٪ من قيمة التسهيلات على الأقل إن كان الاستثمار في الأسهم المحلية ، و ٣٠٠٪ من قيمة التسهيلات على الأقل إن كان الاستثمار في الأسهم الدولية .

ويحق للبنك مطالبة العميل بأسهم إضافية أو ضمان آخر ، أو بيع الأسهم المرهونة بدون الرجوع إلى العميل المقترض أو أخذ موافقته ، وحسب تقدير البنك المطلق إذا انخفضت القيمة السوقية للأسهم المرهونة عن نسبة التغطية المطلوبة ، بحيث يجب المحافظة على هذه النسبة في جميع الأوقات .

وهذا الشرط لا مانع منه ؛ لأنه من قبيل الاحتياط لحق البنك ، غير أن على البنك إشعار العميل بأنه سيبيع الأسهم المرهونة في حال عدم امتثال العميل لطلب التغطية ، كما هو في نظام هيئة السوق المالية(١) وقد تقدم .

رابعاً : جاء في اتفاقية التسهيلات ما نصه : " هذا ويحتفظ البنك بحقه في طلب رفع نسبة التغطية المذكورة أعلاه في أي وقت يراه البنك حسب تقديره المطلق ، ويتعهد المقترض تعهداً غير مشروط وغير قابل للنقض بأن يقوم وفي خلال المدة التي يحددها البنك برهن أسهم شركات محلية إضافية مقبولة للبنك أو تخفيض مديونته ، بحيث تصبح القيمة السوقية ، للأسهم المرهونة مساوية لنسبة التغطية الجديدة التي يطلبها البنك .

ويعتبر فشل المقترض في رهن أسهم شركات محلية إضافية أو تخفيض مديونته لتوفير نسبة التغطية الجديدة خلال المدة التي يطلبها البنك ، حالة إخلال بشروط هذه الاتفاقية ، وحينئذ يحق للبنك دون الرجوع للمقترض أو

---

(١) نظام هيئة السوق المالية ، لائحة الأشخاص المرخص لهم ، المادة (٤٥) ، فقرة (أ) .

أخذ موافقته ... القيام ببيع الأسهم المرهونة ، واستخدام حصيلة البيع في سداد كافة التزامات المقترض تجاه البنك " .

وهذا الشرط صحيح ولا يوجد ما يمنع منه ، ومتى ما قبل العميل بذلك عند توقيع الاتفاقية فإنه يلزمه الامتثال به ، وذلك لأن هذا الشرط فيه احتياط لحق البنك ، وقد رضي العميل بذلك .

خامساً : يتعهد العميل المقترض بإيداع جميع الأرباح المستحقة على الأسهم المرهونة في حسابه لدى البنك ، ورهن أية أسهم إضافية تمنح للعميل ، باعتبار أن هذا جزءاً من الضمان المقدم .

سادساً : يقدم العميل عدداً من الوثائق والضمانات للبنك ، ويجب أن تكون جميع هذه الوثائق والضمانات مقبولة لدى البنك ، وتشمل هذه الضمانات ما يلي :

١ – اتفاقية التسهيلات هذه موقعة بالموافقة والقبول من قبل العميل .

٢ – اتفاقية حساب إدارة الاستثمار .

٣ – عقد صفقات ائتمانية .

٤ – اتفاقية رهن شهادات أسهم محلية مملوكة من العميل .

٥ – تعليمات برهن أسهم ، وتفويض البنك بالتصرف من وقت لآخر .

بالإضافة إلى أية وثائق أخرى قد يطلبها البنك من وقت لآخر .

سابعاً : جاء في هذه الاتفاقية ما نصه : " إن بنود وشروط التسهيلات المذكورة غير محصورة بالبنود والشروط المحددة أعلاه ، وبالنسبة للأمور التي لا تغطيها هذه البنود أو تكون غير واضحة ، فإنها تخضع للاتفاق المشترك بين الأطراف " .

وهذا ليس بسديد ؛ لأن الواجب أن تحتوي اتفاقية التسهيلات على جميع الشروط والأحكام المتعلقة بها ، وألا تترك بعض هذه الشروط والأحكام حتى يتم الاتفاق عليها لاحقاً ، درءاً لحصول المنازعات والشقاق بين أطراف العقد ، ولو فرض أن حصل شيء من ذلك ، فالواجب أن يتم الاتفاق عليه قبل البدء في تنفيذ الاتفاقية ، وأن يكون مكتوباً وواضحاً بالنسبة للعميل ، حتى لا يلزم البنك العميل بعد تنفيذ الاتفاقية ببعض الشروط المجحفة بحق العميل .

وعلى كل حال فالعميل لا يلزمه إلا ما تم الاتفاق عليه قبل تنفيذ الصفقة سواءً ما ورد في اتفاقية التسهيلات ، أو ما يلحقها من اتفاقيات وتعهدات .

ثامناً : ورد في اتفاقية التسهيلات ما نصه :

" يحتفظ البنك في تطبيق سعر عمولة يزيد عن السعر المتفق عليه في اتفاقية التسهيلات هذه على أية مبالغ يتم قيدها على المقترض، وتتجاوز الحدود المتفق عليها في هذه الاتفاقية ، كما يجوز للبنك أيضاً تطبيق سعر عمولة يزيد عن السعر المتفق عليه في هذه الاتفاقية على المبالغ المستحقة للبنك من المقترض والتي لم تدفع بعد ، ويتجاوز أجلها المدة القصوى المحددة في هذه الاتفاقية " .

وهذا الشرط غير جائز شرعاً ، لأنه يعني الزيادة في قدر الدين مقابل الزيادة في الأجل ، وهذا هو ربا الجاهلية الذي جاءت النصوص الشرعية بتحريمه .

تاسعاً : تخضع اتفاقية التسهيلات هذه إلى المراجعة الدورية من البنك السعودي للاستثمار ، ويوافق العميل المقترض على أنه يحق للبنك متى ما أراد أن يلغي جزء من التسهيلات الممنوحة أو جميعها بدون إشعار العميل بذلك مسبقاً ، كما يحق للبنك أن يعدل الرسوم أو العمولات أو الأتعاب بموجب

إشعار مسبق أو بدونه .

وهـذا الـشرط فاسـد ؛ لأنـه لا يحـق للبنـك أن يزيـد في قيمـة الرسـوم أو العمـولات المتفـق عليهـا ابتـداءً ؛ لأن العميـل قـد دخـل في هـذا العقـد بنـاءً علـى التقـدير المتفـق عليـه ، ولـو علـم أن نـسبة العمولـة قـد تزيـد لم يوافـق علـى الاتفاقية ، وبحث له عن مصرف آخر يمنحه التمويل بفائدة أقل .

ثم إن نظام هيئة السوق المالية ينص على أنه لابد أن يوافق العميل مسبقاً وبشكل كتابي على القرض أو التسهيلات ، وأن تحدد تلك الموافقة الحد الأقصى لقيمة القرض أو التسهيلات وأي مصاريف يتم تقاضيها[1] .

عاشراً : يشترط البنك أنه له حق المطالبة بسداد جميع مبالغ التسهيلات القائمة بالإضافة إلى الرسوم المتعلقة بها متى ما أراد البنك وفوراً بموجب خطاب رسمي يشعر به العميل المقترض ، وبدون أي التزام من قبل البنك لإبداء الأسباب أو المبررات لهذا الطلب ، وذلك وفقاً لتقدير البنك المطلق وما يراه مناسباً .

وهذا الشرط غير صحيح ؛ لأنه لا يحق للبنك مطالبة العميل بالسداد فوراً للمديونية بالإضافة إلى العمولات قبل موعد حلولها وهو سنة كاملة من تاريخ طلب العميل الحصول على تسهيلات ، والأجل مشروط في العقد ، وقد تقدم في ثنايا البحث جواز اشتراط الأجل في القرض وأنه يكون لازماً ، ما لم يحصل إخلال من العميل بشروط هذه الاتفاقية ، فحينئذ يحق للبنك إغلاق مركز العميل الاستثماري ، ومطالبته بالسداد فوراً .

هذا ما تيسر إيراده بعد الاطلاع على اتفاقية التسهيلات لدى البنك السعودي للاستثمار، ويمكن تلخيص المآخذ على هذه الاتفاقية فيما يأتي :

---

(١) ينظر : نظام هيئة السوق المالية ، لائحة الأشخاص المرخص لهم ، المادة (٤٥)، فقرة (ب) .

أولاً : أن البنك يقرض العميل ، ويتقاضى عمولة على هذا القرض ، وهذا من الربا الصريح الذي جاءت النصوص الشرعية بتحريمه .

ثانياً : أن البنك يأخذ رسوماً عالية مقابل إجراء التسهيلات ، وهذا من أكل أموال الناس بالباطل ، والواجب أن تكون الرسوم في حدود النفقات والتكاليف الفعلية فقط .

ثالثاً : أن الاتفاقية قد لا تشتمل على جميع شروط اتفاقية التسهيلات وأحكامها ، بل إن بعض الشروط يتم الاتفاق عليها لاحقاً .

رابعاً : يشترط البنك أن من حقه الزيادة في سعر العمولة عند الزيادة في أجل السداد ، وهذا من الربا المحرم شرعاً .

خامساً : يشترط البنك أن من حقه تعديل مبلغ الرسوم أو العمولات بموجب إشعار مسبق أو بدونه ، وهذا الشرط غير صحيح ، كما أن نظام هيئة السوق المالية يمنع منه .

سادساً : يشترط البنك أن من حقه متى ما أراد مطالبة العميل بسداد مبالغ التسهيلات فوراً ، ولا يلزم البنك أن يقدم المبررات لذلك ، وهذا الشرط غير صحيح كما سبق .

سابعاً : أن البنك يسمح لعملائه بتداول أسهم الشركات ذات النشاط المحرم، والشركات ذات النشاط المباح والتي تتعامل بالربا[1] ، وقد تقدم ترجيح القول بعدم جواز ذلك ، والله أعلم بالصواب .

---

(١) أفادني بذلك أحد العاملين بالبنك .

المبحث الثاني

تطبيقـات على المتاجـرة بالهامـش

في شركات الوساطة المالية

ويحتوي على مطلب واحد :

المطلب الأول : طريقة إجراء عملية الشراء بالهامش لدى شـركة (HSBC) الـسعودية العربيـة المحدودة للوساطة المالية .

المطلب الأول

إجراء عملية الشراء بالهامش لدى شركة (HSBC) السعودية العربية المحدودة للوساطة المالية

تتم عملية الشراء بالهامش لدى شركة (HSBC) السعودية العربية المحدودة[1] عبر الإجراءات الآتية:

أولاً : يقوم العميل بزيارة أحد فروع شركة الوساطة المالية (HSBC)، ثم يقوم بتعبئة نموذج طلب تسهيلات ، ثم يرسل هذا النموذج لإدارة الائتمان بالشركة[2] لدراسته، والنظر في مدى موافقته للشروط المطلوبة .

ثانياً : في حال موافقة إدارة الائتمان بالشركة على الطلب ، فإنها تنظر في وضع العميل وتقيمه :

فإن كان لديه محفظة وحساب استثماري لدى الشركة ، فإن نظام الشركة يحدد له الحد الأقصى للتسهيلات الممنوحة للعميل هو ٥٠٪ من قيمة محفظة الأسهم أو حسابه الاستثمارات ، حسب التقييم المعتمد لدى الشركة .

وإن لم يكن لديه محفظة وحساب استثماري لدى الشركة ، فإنه يطلب منه فتح محفظة وحساب استثماري ، أو يطلب نقل أسهمه التي هي في محفظته لدى بنك أو شركة أخرى ، أو يودع مبالغ نقدية في حسابه ، ويأخذ عليها تسهيلات بنسبة ١٠٠٪ .

---

(١) هذه الشركة للوساطة المالية تابعة للبنك السعودي البريطاني (ساب)، وللاطلاع على الاتفاقية الخاصة بها لهذه العملية . ينظر : الملحق السابع .

(٢) هذه الإدارة تابعة في الحقيقة للبنك السعودي البريطاني (ساب) .

وتكون مدة صلاحية التسهيلات ستة أشهر ، وهي قابلة للزيادة بعد الاتفاق على ذلك .

ثالثاً : تأخذ الشركة فوائد على التسهيلات التي تمنحها للعميل (القرض)، فإن كان العميل قد طلب الحصول على تسهيلات بمقدار خمسة ملايين ريال فأقل ، فإن نسبة الفائدة تكون ١٠,٧٥٪، وهذه هي النسبة الأساسية.

وإن طلب العميل أكثر من ذلك ، فإن مقدار النسبة يتغير حسب تقدير الشركة .

فمثلاً لو طلب العميل الحصول على تسهيلات بمقدار عشرة ملايين ريال ، فهذا المبلغ يعتبر كبيراً نوعاً ما ، وقد تحتاج الشركة إلى اقتراضه من أحد البنوك ، أو مؤسسة النقد العربي السعودي بفائدة ، ثم تفرضه لعميلها ، وتقوم بتخفيض نسبة الفائدة على القرض تشجيعاً لكبار العملاء فتأخذ ٤,٧٥٪ "وهي نسبة الفائدة على القرض الذي حصلت عليه من بنك آخر أو مؤسسة النقد"، وتأخذ ٣٪ على القرض ، فيكون مجموع الفائدة ٧,٧٥٪ .

وأخذ هذه الفائدة على مبلغ القرض غير جائز شرعاً ، وهو من الربا المتفق على تحريمه .

رابعاً : يقدم العميل عند التوقيع على عقد التسهيلات مجموعة من الضمانات للشركة ، وهذه الضمانات هي :

أ – أوامر بيع للأسهم على بياض ، بحيث لو انخفضت قيمة الأسهم ، ولم يقم العميل بتعزيز نسبة الضمان المطلوبة ، فإن الشركة تقوم بتسييل المحفظة .

ب – كتابة سند للشركة ، يتعهد فيه بدفع مبلغ التسهيلات مضافاً إليه

نسبة الفائدة المحددة .

جـ – تعهد بالتعويض عن المكالمات الهاتفية .

د – تفويض برهن وفك الرهن ، والبيع للأسهم المحفوظة كرهن لدى الشركة .

هـ – إيداع نقدي أو أسهم شركات سعودية مقبولة حسب تقييم الشركة لا تقل قيمتها عن النسبة المحددة ، بحيث يصبح مجموع هذه الضمانات لا يقل عن ٢٠٠٪ من حد التسهيلات المعتمد .

ويشترط أن يتم امتلاك أسهم ثلاث شركات على الأقل في كل وقت ، ولا يتجاوز إحداهما ٥٠٪ من قيمة المحفظة الاستثمارية ، والأخرى لا يتجاوز ٢٥٪ لكل منها .

خامساً : يبدأ العميل بعد ذلك بشراء الأسهم التي يرغب تداولها ، على أن تتم عمليات البيع والشراء عبر القنوات الالكترونية المتاحة في الشركة مانحة التسهيلات .

سادساً : يلتزم العميل بالمتابعة المستمرة لقيمة الضمانات المقدمة ، ويقوم بتعزيزها إذا انخفضت قيمتها السوقية عن ٢٠٠٪ من حد التسهيلات المعتمد .

كما يلتزم العميل بعدم تجاوز رصيد السحب المحدد " حد التسهيلات المعتمد " وهو ٥٠٪ من قيمة الأسهم المرهونة في المحفظة .

وفي حال تجاوز العميل لهذه النسبة ، فإن الشركة تقوم بإخطار العميل بذلك ، وتطلب منه تخفيض رصيد السحب أو إيداع مبالغ نقدية ، أو رهن أسهم إضافية مقبولة لدى الشركة ، وذلك بغرض إبقاء النسبة عند الحد المتفق عليه وهو ٥٠٪ من قيمة الأسهم المرهونة في محفظة العميل .

وفي حال عدم استجابة العميل بطلب التغطية فإنه يحق[1] للشركة بعد مرور خمسة أيام أن تبيع كل الأسهم المرهونة أو بعضها ، ويتعهد العميل بعدم الاعتراض على قرار الشركة في هذا الشأن .

سابعاً : في حال تجاوز العميل لحد التسهيلات المسموح وهو ٥٠٪ ، فإنه يتم احتساب رسوم إضافية بمقدار ٤٪ على كافة السحوبات المتجاوزة لحد التسهيلات المسموح بها .

وأخذ هذه الرسوم لا يجوز شرعاً ، وهو من الربا المحرم .

ثامناً : يتعهد العميل بأن الأسهم المرهونة لدى البنك هي لغرض ضمان هذه التسهيلات ، ولن يتم التصرف بها بالبيع أو التنازل أو الرهن أو الايداع لأي غرض آخر ما دامت التسهيلات قائمة وسارية المفعول .

تاسعاً : يشترط البنك أن من حقه المطلق تعديل أي من شروط هذه الاتفاقية بما في ذلك سحب أو إلغاء حدود التسهيلات الموضحة في هذه الاتفاقية ، والمطالبة بتسديد جميع التسهيلات الممنوحة فوراً .

وهذا الشرط فاسد ؛ لأنه لا يحق للبنك مطالبة العميل بالسداد فوراً لمبلغ التسهيلات قبل انتهاء مدة صلاحية التسهيلات المتفق عليه ، فالأجل مشروط في العقد وقد تقدم في ثنايا البحث جواز اشتراط الأجل في القرض وأنه يكون لازماً ، ما لم يحصل إخلال من العميل بشروط وأحكام هذه الاتفاقية ، فحينئذٍ يحق للبنك إغلاق مركز العميل الاستثماري ، ومطالبته بالسداد فوراً لمبلغ التسهيلات الممنوح .

عاشراً : لا يعتبر أي تأخير أو إغفال من جانب البنك في ممارسة أو تنفيذ

(١) هذا الحق اختياري وليس إلزامياً بالنسبة للشركة ، كما هو موضح في عقد التسهيلات ، ص: ٢ (الملحق السابع) .

أي حق أو إجراء متاح للبنك بموجب هذه الاتفاقية تنازلاً عن هذا الحق أو الإجراء .

هذا ما تيسر إيراده بعد الاطلاع على اتفاقية التسهيلات لدى شركة (HSBC) السعودية العربية المحدودة للوساطة المالية ، ويمكن تلخيص المآخذ على هذه الاتفاقية فيما يأتي :

أولاً : أن الشركة تقرض العميل ، وتأخذ فوائد ربوية صريحة على ذلك .

فتأخذ الشركة فائدة بمقدار ١٠,٧٥٪ من قيمة القرض الممنوح للعميل ، أو أقل من ذلك في حال زيادة قيمة القرض ، كما أنها تأخذ فائدة أخرى بمقدار ٤٪ في حال تجاوز العميل لحد السحب المسموح به في العقد .

ثانياً : أن الشركة تسمح للعميل بتداول أسهم الشركات المحرمة ، أو الشركات ذات النشاط المباح والتي تقرض أو تقترض بالربا ، ما دام أنها تنطبق عليها الشروط اللازمة لتداول أسهمها لدى الشركة .

ثالثاً : يشترط البنك أن من حقه مطالبة العميل بالسداد الفوري لمبالغ التسهيلات الممنوحة متى ما أراد ، وهذا الشرط غير صحيح ، وفيه إلغاء لفائدة الأجل المتفق عليه في اتفاقية التسهيلات .

الخاتمـــة

الخاتمـة

الحمد لله تعالى على ما يسر من إتمام هذا البحث ، وأسأل الله تعالى أن يجعله نافعاً لكاتبه وقارئه ، وفيما يأتي أشير إلى أهم النتائج التي توصلت إليها في موضوع المتاجرة بالهامش ، ثم أذكر بعد ذلك بعض التوصيات التي أرى أنها جديرة بالاهتمام ، وذلك فيما يأتي :

أولاً : أهم نتائج البحث :

١ – ترجع بداية نشأة الأسواق المالية إلى القرن الخامس الميلادي ، إلا أن الأسواق المالية بشكلها الحاضر لم تنشأ إلا في القرن الخامس عشر الميلادي .

٢ – تتنوع الأسواق المالية إلى أنواع عديدة ، وباعتبارات متعددة ، فتتنوع الأسواق المالية من حيث الإصدار والتداول إلى سوق أولية وسوق ثانوية ، وتتنوع من حيث نوع الأدوات المتداولة فيها إلى سوق النقد وسوق رأس المال .

٣ – تعتبر الأسواق المالية في الوقت الحاضر ركيزة هامة من ركائز النشاط الاقتصادي ، لما تقوم به هذه الأسواق من دعم لعملية النمو والنشاط والتطور الاقتصادي .

٤ – تعتبر التسهيلات المصرفية الائتمانية أحد أركان النظام الاقتصادي ، حيث تعتمد عليها الأنشطة الاقتصادية لتوفير احتياجاتها من السيولة اللازمة لتغطية عملياتها الداخلية والخارجية المتنوعة .

٥ – تعرف المتاجرة بالهامش بأنها : عمليات البيع والشراء التي تتم عن طريق

نوع خاص من الحسابات ، والتي تستدعي دفع أوراق مالية أو نقدية "هامش" للسمسار ، كأداة ضمان لأخطار المتاجرة .

وتشمل هذه المتاجرة عملية الشراء بالهامش ، وعملية البيع القصير .

٦ – يقصد بعملية الشراء بالهامش : تمويل ومتاجرة في السوق المالية ، موقوفان على نسبة محددة من المال ، يقدمها العميل للبنك أو السمسار ، على وجه التوثيق .

٧ – هناك عدة عناصر أساسية تعتبر بمثابة الأركان لعملية الشراء بالهامش وهي :

أ – المستثمر : ويقصد به الشخص الذي يملك مبلغاً من المال ، ويرغب في استثماره مع مبلغ آخر يحصل عليه من الوسيط أو البنك .

ب – الوسيط : ويقصد به الشخص الذي يقوم بالتقريب بين المتعاقدين ، ويتم من خلاله إتمام عمليات الشراء بالهامش .

جـ – المؤسسة الممولة ، ويقصد بها الطرف الذي يمول المستثمر في عملية الشراء بالهامش .

د – الهامش : ويقصد به ما يضعه العميل لدى البنك أو الوسيط من مال على وجه التوثيق ، ويتوقف عليه كل من التمويل والمتاجرة .

هـ – التمويل : ويقصد به المال الذي تقدمه المؤسسة الممولة للمستثمر بقصد الاستثمار في الأسواق المالية .

و – العمولة : ويقصد بها الأجرة التي يأخذها الوسيط أو السمسار مقابل قيامه بخدمات معينة .

٨ – تعتبر نسبة الهامش إحدى الأدوات التي يقوم البنك المركزي باستخدامها للتأثير على الاقتصاد المحلي ، ففي حالة الرغبة في تنشيط السوق عند حدوث كساد أو ضعف في العمليات ، فإنه يقوم بتخفيض نسبة الهامش،

بهـدف تمكـين المـستثمرين مـن الحـصول علـى التمويـل الـلازم لإجـراء عمليات الشراء .

وفي المقابـل إذا لاحـظ البنـك المركـزي أن الأسـعار مرتفعـة بـصورة غـير طبيعية ، ورغب في تقليل عمليات البيع والشراء ، فإنـه يقـوم بزيـادة نـسبة الهـامش ، ممـا يـؤدي إلى انخفـاض الطلـب علـى الحـصول علـى التمويـل اللازم لعمليات الشراء .

٩ – تتضمن عملية الشراء بالهامش مميزات عدة على مستوى الاقتصاد المحلـي والـدولي ، وفي المقابـل تتـضمن مخـاطر كـبيرة علـى كافـة المـستويات ، فهي تجمع بين وجهين متضادين ، وتكمـن المشكلة في أنـه مـن الـصعب فصل أحد الوجهين عن الآخر .

١٠– يقـصد بعمليـة البيـع القـصير (البيـع علـى المكـشوف) قيـام شـخص ببيـع أوراق مالية لا يملكها ابتداءً ، بل يقترضها من الوسيط أو غيره على أمـل أن ينخفض سعرها ، مقابل الالتزام بإعـادة شـرائها ، وتسليمها للمقـرض في وقت محدد .

١١– تعتبر عملية البيع القـصير مـن العمليـات العاجلـة ، والغـرض منهـا اسـتفادة المستثمر مـن الفـرق بـين سـعر البيـع وسـعر الـشراء ، كمـا أن القـرض في الغالب يكون قابلاً للاستدعاء في أي وقت .

١٢– هناك عدة عناصر أساسـية تعتبر بمثابـة الأركـان لعمليـة البيـع القـصير ، وهـي تشابه إلى حد كبير العناصر الأساسية لعملية الشراء بالهـامش الـتي سبق ذكرهـا .

١٣– يتم اسـتخدام عمليـة البيـع القـصير في الأسـواق الماليـة لعـدة أغـراض منهـا المضاربة وهذا هو الاستخدام الغالب ، وقد يتم استخدامها بغرض تـأجيل

مـدفوعات الـضرائب ، أو لغـرض المراجحـة والموازنـة ، أو لغـرض التغطيـة عند انخفاض الأسعار ، أو لغرض تسهيل تسليم الأوراق المالية .

١٤- يمكـن أن تكيـف العلاقـة بـين العميـل والسمـسار في عمليـة الـشراء بالهامش على عقد القرض ، ويمكن أن تكيف على عقد البيع .

فتكيـف علـى عقـد القـرض : إذا كانـت الأوراق الماليـة أو النقديـة محـل الصفقة ، ليست مملوكة للسمسار وقت العقد ، بل يقوم باقتراضها من أحد البنوك أو المؤسسات المالية ، ثم يقوم بإقراضها للعميل .

وتكيـف علـى عقـد البيـع : إذا كانـت الأوراق الماليـة أو النقديـة محـل الصفقة مملوكة للسمسار وقت العقد ، ويقوم ببيعها على العميل .

١٥- اختلـف الفقهـاء في مـسألة القـرض بـشرط الاقـتراض ، وتـسمى " أسـلفني وأسـلفك " والـراجح مـن أقـوالهم أن القـروض المتبادلـة بالـشرط غـير جـائزة ولو كانت متماثلة في المقدار والمدة .

وعليه فلا يجوز للسمسار الـذي أقـرض العميـل أن يشترط اقـتراض جميـع الأسهم أو بعضها محل الصفقة من العميل .

١٦- اختلـف الفقهـاء في حكـم رهـن المـشاع ، والـراجح مـن أقـوالهم الجـواز ، وعليـه فيجـوز رهـن الأسـهم ، والـتي تمثـل حـصصاً شـائعة مـن رأس مـال الشركـة ، كما اتفق الفقهاء على جواز توثيق القرض برهن .

وعليـه فيجـوز للسمـسار الممـول اشـتراط أن تـرهن عنـده الأسـهم محـل الصفقة .

لكـن هـل يجـوز للسمـسار أن ينتفـع بمـا تـدره هـذه الأسـهم مـن أربـاح أو توزيعات ونحو ذلـك ؟ هـذا مبني علـى حكـم انتفـاع المـرتهن بـالرهن بـإذن الـراهن إذا كـان ديـن الـرهن نتيجـة قـرض ، وقـد اختلـف فيهـا الفقهـاء ،

والراجح فيها ما ذهب إليه جماهير أهل العلم من عدم جواز ذلك .

١٧- اتفق الفقهاء - في الجملة - على عدم جواز اشتراط القرض في عقد البيع، وعليه فلا يجوز للسمسار أن يبيع العميل الأوراق المالية محل الصفقة ، ثم يشترط اقتراضها منه .

١٨- ورد في كلام أكثر الفقهاء ما يفيد النهي عن اشتراط القرض في عقد البيع ، أما مع عدم الشرط فجائز ، وورد عن بعضهم ما يفيد المنع من الجمع بينهما مطلقاً ، والأقرب والله أعلم أنه لا منافاة بين أقوال الفقهاء في ذلك ، وأن جواز الجمع بين القرض والبيع من غير شرط محمول على عدم التحايل على الربا ، والمحاباة في الثمن ، فإن أدى اجتماع القرض والبيع إلى المحاباة في الثمن لأجل القرض ، فإن ذلك لا يجوز .

١٩- قد يقوم العميل بشراء الأوراق المالية محل الصفقة وذلك بدفع جزء من قيمتها نقداً ، والباقي مؤجلاً ، ثم يقوم السمسار بشرائها بثمن مؤجل أكثر منه ، وهذه الصورة تخرج على مسألة عكس العينة ، وقد اختلف فيها الفقهاء ، والراجح من أقوالهم التحريم مطلقاً ، سداً لذريعة التحايل على الربا .

٢٠- حينما يقوم العميل بشراء الأوراق المالية محل الصفقة بدفع جز من قيمتها، والباقي يكون مؤجلاً ، فإن السمسار قد يشترط أن ترهن عنده الأوراق المالية محل الصفقة لحين سداد العميل المبلغ المتبقي من قيمة الصفقة ، وهذه هي الصورة الغالبة في التعامل في الأسواق المالية ، ولبيان حكمها الشرعي لابد من معرفة الحكم الشرعي لمسألتين هما : حكم حبس المبيع على ثمنه ، وحكم انتفاع المرتهن بالرهن بإذن الراهن إذا كان الدين نتيجة عقد بيع .

أما مسألة حبس المبيع على ثمنه فقد اختلف الفقهاء فيها ، والراجح هو ما ذهب إليه الجمهور من جواز ذلك .

أما انتفاع المرتهن بالرهن بإذن الراهن إذا كان دين الرهن نتيجة عقد بيع، فقد اختلف الفقهاء فيها أيضاً ، والراجح من أقوالهم الجواز .

وعلى ذلك فيجوز للسمسار الذي باع على العميل الأوراق المالية محل الصفقة أن يشترط رهنها لديه لحين سداد العميل المبلغ المتبقي في ذمته من قيمة الصفقة ، كما يجوز للسمسار أن ينتفع بالأوراق المالية المرهونة لديه إذا أذن له العميل، وتكون هذه الصورة من صور عملية الشراء بالهامش جائزة .

٢١- حينما ترتفع القيمة السوقية للأسهم محل الصفقة - مثلاً - في عملية الشراء بالهامش فإن العميل يخير بين تصرفين :

الأول : سحب جزء من قيمة الصفقة المدفوعة مسبقاً ، وهذا السحب النقدي يحتمل أحد تخريجين : إما أنه استرجاع لجزء من نماء الرهن ، وإما أنه استرجاع لجزء مما دفعه سابقاً .

الثاني : شراء أسهم جديدة ، وذلك بطريق الاقتراض أو الشراء من السمسار المرتهن ، أو من غيره بواسطته ، ويترتب على ذلك الزيادة في دين الرهن ، وقد اختلف الفقهاء في حكم هذه الزيادة ، والراجح من أقوالهم الجواز .

٢٢- حينما تنخفض القيمة السوقية للأسهم محل الصفقة - مثلاً - في عملية الشراء بالهامش فإن التصرفات المصاحبة لهذا الانخفاض لا تخلو من تصرفين :

الأول : دفع العميل مالاً لسداد جزء من الدين السابق ، واشتراط

السمسار على العميل ذلك جائز ، لكن إذا لم ينص على الشرط ، أو أن المستثمر اشترط على السمسار أن لا يسدد الدين إلا بعد بيع الأسهم ، فهل يجوز للسمسار مطالبة المستثمر بسداد جزء من الدين قبل حلول أجله ؟

أما إذا كان الدين بسبب ثمن مبيع فلا يحق له ذلك ، أما إذا كان الدين بسبب قرض ، فقد اختلف الفقهاء في حكم المطالبة بسداد جزء من القرض قبل حلول أجله ، وهل يتأجل القرض بالتأجيل أم يكون حالاً ؟ والراجح من أقوالهم هو قول الجمهور بأن للمقرض مطالبة المقترض بما له متى شاء ، إلا إذا كان يترتب على ذلك ضررٌ محقق على المقترض، فيجب حينئذ إنظاره ، فلا ضرر ولا ضرار .

أما اشتراط المستثمر على السمسار أن لا يسدد الدين إلا بعد بيعه للأسهم ، فذلك مبني على حكم اشتراط الأجل في القرض ، وقد اختلف الفقهاء في ذلك ، والراجح من أقوالهم جواز اشتراط تأجيل القرض .

الثاني : بيع جزء من الأسهم المرهونة لاستيفاء الدين من ثمنها ، وهذا التصرف يخرج على مسألة بيع المرتهن الرهن أو جزء منه بإذن الراهن لاستيفاء دينه ، وقد اختلف فيها الفقهاء ، والراجح من أقوالهم الجواز مطلقاً . وعلى ذلك فيجوز للسمسار أن يبيع جميع الأسهم المرهونة أو جزءاً منها إذا انخفضت قيمتها السوقية عن النسبة المحددة ، لاستيفاء دينه من ثمنها .

٢٣- أجاز بعض الباحثين عملية الشراء بالهامش إذا خلا القرض من الفائدة الربوية ، وكان ما يأخذه السمسار مقابل السمسرة لا يزيد عن أجرة

المثل ، وذلك لأن العلة من النهي عن الجمع بين البيع والسلف هي أن الزيادة في القرض قد تستتر في زيادة ثمن البيع ، فلا تظهر مرتبطة بالقرض ، فإذا أخلت العملية من ذلك ، فالجمع بين البيع والسلف لا محظور فيه ، وهذا الرأي غير سديد ؛ لأنه في مقابلة النهي الصريح في المنع من اشتراط القرض في عقد البيع ، كما أن هذا الرأي يصعب تطبيقه في الواقع ؛ لأنه لا يوجد ضابط محدد في تحديد أجرة المثل ، ولا يستطيع أحد تحديدها إلا السماسرة أنفسهم .لكن هل يجوز للسمسار أن يشترط أخذ ما يعادل التكلفة الفعلية فقط مقابل إجراء العمليات ؟ هذا مما اختلف فيه الباحثون المعاصرون ، والراجح من أقوالهم جواز ذلك بشرط أن تكون مبلغاً مقطوعاً في مقابل التكلفة الفعلية فقط ، ولا تجوز الزيادة على ذلك .

٢٤- يتأثر حكم عملية الشراء بالهامش بنوع الورقة محل الصفقة ، فإن كان محلها أسهماً مباحة ، فهي جائزة ، وإن كان محلها أسهماً لشركات ذات نشاط محرم ، أو نشاط مباح ولكن تتعامل بالربا ، فهذه غير جائزة على الراجح من قولي أهل العلم .
وإن كان محل الصفقة سندات ، فهي محرمة ، وإن كان محلها عملةً ، وتوفرت فيها شروط الصرف ، فلا مانع منها ، وإلا فهي غير جائزة .
وإن كان محل الصفقة عقوداً مشتقة ، كعقود الاختيارات ، أو عقود المستقبليات فهي محرمة شرعاً .

٢٥- لا مانع شرعاً من كون القرض قابلاً للاستدعاء في عملية البيع القصير، سواءً كان ذلك مشترطاً في العقد ، أو جرى به العرف ، أو لم يكن ذلك .

٢٦- لا يجوز للسمسار المقترض في عملية البيع القصير اشتراط أن تكون الأرباح أو التوزيعات التي تمنح للأسهم المرهونة عنده له .

٢٧- يتأثر حكم عملية البيع القصير بوقت إجراء العملية سواءً تم إجراء عملية البيع القصير قبل عملية الإقراض أو بعده .

فإن تم البيع قبل اقتراض الأسهم - مثلاً - فإن البيع القصير يكون غير جائز شرعاً ، وذلك لتضمنه بيع الإنسان ما لا يملك ، وهو غير جائز شرعاً .

وإن تم البيع بعد اقتراض الأسهم ، فلا يخلو الأمر من حالين :

الأولى : أن تكون الأسهم مقترضة من السمسار الذي يتعامل معه العميل، ففي هذه الحالة تكون عملية البيع القصير غير جائزة ، لثبوت النهي عن الجمع بين سلف وبيع .

ويتأكد التحريم إذا كانت الأسهم المقترضة غير مملوكة للسمسار، بل هي مرهونة عنده ، ولم يإذن أصحابها في إقراضها ؛ لأنه تصرف في مال الغير بغير إذنه ، وهو منهي عنه .

الثانية : أن تكون الأسهم مقترضة من طرف آخر غير السمسار الذي يتعامل معه العميل ، ففي هذه الحالة يكون البيع القصير جائزاً في الجملة ؛ لعدم وجود ما يمنع من ذلك شرعاً .

٢٨- يتأثر حكم عملية البيع القصير بنوع الورقة محل المتاجرة ، فإن كان محلها عملة من العملات ، وتوفرت فيها شروط الصرف ، فلا مانع من المتاجرة ، وإلا فلا .

وإن كان محلها سندات فهي محرمة ، لأنها متاجرة بالربا ، والسند في حقيقته قرض للجهة المصدرة له ، مع حصول صاحبه على فائدة ربوية .

وإن كان محل المتاجرة أسهماً ، فقد اختلف الباحثون المعاصرون في حكم إقراض الأسهم ، والراجح جواز ذلك .

وعلى القول الراجح بجواز إقراض الأسهم فينظر : إن كانت الأسهم لشركات مباحة فلا مانع شرعاً ، وإن كانت الأسهم لشركات ذات نشاط محرم ، أو ذات نشاط مباح ولكنها تقرض أو تقترض بالربا فهي غير جائزة على الراجح من أقوال أهل العلم .

٢٩- اشتمل الفصل الثالث من البحث على دراسة بعض التطبيقات لعملية الشراء بالهامش لدى بعض البنوك والشركات المحلية ، وبيان لأهم ما اشتملت عليه من شروط وأحكام ، وإبداء المآخذ الشرعية التي اشتملت عليها هذه العقود .

ثانياً : التوصيـــــات :

١- يلاحظ إقبال الناس على تداول الأسهم بالبيع والشراء في سوق الأوراق المالية ، سواءً أكان ذلك بغرض الاستثمار طويل الأجل ، أم بغرض المضاربة قصيرة الأجل ، وكثير منهم يجهل الأحكام الشرعية المترتبة على ذلك ، أو يتساهل في الالتزام بها ، فكان لزاماً على أهل العلم أن يعنوا بهذا الأمر ، وأن يقوموا بتوجيه الناس ، وبيان الحلال من الحرام .

٢ - العناية بدراسة الموضوعات الفقهية المعاصرة ، سواءً في مجال المعاملات المالية أو غيرها من المجالات ، وربط هذه الموضوعات المعاصرة بما يناسبها من الموضوعات الفقهية المدونة في كتب الفقهاء .

٣ - أن هناك حاجة للتوسع في دراسة بعض المسائل العميقة والهامة، والتي تحتاج في دراستها إلى فقهاء متخصصين في فقه المعاملات المالية ، وذلك

بواسطة عقد ندوات فقهية متخصصة ، أو دراستها في المجامع الفقهية ، ومن هذه المسائل : إقراض الأسهم ، والقروض المتبادلة بالشرط ، العمليات الصورية.

٤ – السعي في إيجاد سوق مالية إسلامية ، يلتزم فيها بالقواعد والضوابط الشرعية النابعة من الكتاب والسنة .

٥ – إصدار مجلة محكمة ومتخصصة في فقه المعاملات المالية المعاصرة ، ودراسة المستجدات في هذا الميدان دراسة فقهية موسعة .

٦ – إصدار موسوعة علمية تشتمل على جميع الموضوعات المتعلقة بالمعاملات المالية المعاصرة ، وجميع الأبحاث والدراسات حول هذه الموضوعات .

٧ – استحداث أدوات مالية إسلامية تلبية لمتطلبات السوق ، وتطبيق ما تم تقديمه من هذه الأدوات في الأسواق المالية فعلياً .

٨ – القضاء على الممارسات غير المشروعة شرعاً ونظاماً ، وعدم إعطاء الفرصة للمتلاعبين بأسعار السوق ، وذلك بتقوية الأنظمة الرقابية في الأسواق المالية .

كما أوصي بدراسة هذه الممارسات الممنوعة دراسة شرعية ، وبيان آثارها على الاقتصاد الوطني والدولي .

الفهارس

١ – فهرس الآيات الكريمة

٢ – فهرس الأحاديث النبوية الشريفة

٣ – فهرس الآثـــــار

٤ – فهرس الأعـــلام المترجم لهم

٥ – فهرس المصادر والمراجع

١- القرآن الكريم .

٢- اتفاقية " بيع أسهم بالأجل " ، الصادرة من مصرف الراجحي .

٣- اتفاقية " تسهيلات مصرفية لتداول الأسهم المحلية " الصادرة من الشركة السعودية العربية المحدودة (HSBC) للأوراق المالية .

٤- اتفاقية " تسهيلات مصرفية للمتاجرة في الأسهم المحلية بالمرابحة " الصادرة من بنك الجزيرة .

٥- اتفاقية " تمويل الاستثمار في الأسهم " الصادرة من بنك البلاد .

٦- اتفاقية التسهيلات الصادرة من البنك السعودي للاستثمار .

٧- اتفاقية تسهيلات مصرفية الصادرة من البنك السعودي الهولندي .

٨- اتفاقية تمويل بالمرابحة الصادرة من بنك الرياض .

٩- الإجارة المنتهية بالتمليك في ضوء الفقه الإسلامي ، خالد بن عبدالله الحافي، الطبعة الثانية ، عام ١٤٢١هـ .

١٠- الأجل في القرض ، د. عبدالله بن عبدالعزيز الجبرين ، دار عالم الفوائد ، مكة المكرمة ، ط١ ، عام ١٤١٩هـ .

١١- الإجماع ، ابن المنذر النيسابوري ، تحقيق الدكتور : أبو حماد صغير أحمد حنيف ، دار عالم الكتب ، الرياض ، عام ١٤٢٤هـ .

١٢- أحاديث البيوع المنهي عنها رواية ودراية ، خالد بن عبدالعزيز الباتلي ، دار كنوز إشبيليا ، ط١ ، عام ١٤٢٥هـ .

١٣- أحكام الأسواق المالية " الأسهم والسندات " ، د. محمد صبري هارون ، دار النفائس ، الأردن ، ط١ ، عام ١٤١٩هـ .

١٤- أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، د. مبارك آل سليمان ، دار

كنوز إشبيليا ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢٦هـ .

١٥- الأحكام الشرعية لتجارة الهامش ، د. حمزة حسين الفعر الشريف ، بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي .

١٦- أحكام الأوراق التجارية في الفقه الإسلامي ، د. سعد بن تركي الخثلان ، دار ابن الجوزي ، الدمام ، ط٢ ، عام ١٤٢٧هـ.

١٧- أحكام القرآن ، لأبي بكر أحمد الرازي الجصاص الحنفي ، دار الفكر، بيروت ، عام ١٤١٤هـ .

١٨- أحكام القرآن ، لأبي بكر بن العربي المالكي ، تحقيق عبدالرزاق المهدي، دار الكتاب العربي ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٥هـ .

١٩- أحكام المشاع في الفقه الإسلامي ، د. صالح بن محمد السلطان ، طبع جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية ، ط١ ، عام ١٤٢٣هـ .

٢٠- أحكام تمويل الاستثمار في الأسهم ، فهد العريض ، رسالة دكتوراه مقدمة في قسم الفقه المقارن بالمعهد العالي للقضاء ، عام ١٤٢٨هـ .

٢١- الإحكام في أصول الأحكام ، علي بن محمد الآمدي ، تعليق الشيخ عبدالرزاق عفيفي ، دار الصميعي ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢٤هـ .

٢٢- إحياء علوم الدين ، للإمام أبو حامد الغزالي ، علق عليه الدكتور محمد وهبي سليمان ، أسامة عمورة ، دار الفكر ، دمشق ، ط١ ، عام ١٤٢٧هـ .

٢٣- الأخبار العلمية من الاختيارات الفقهية لشيخ الإسلام ابن تيمية ، علاء الدين البعلي ، تحقيق أحمد بن محمد الخليل ، دار العاصمة للنشر والتوزيع ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤١٨هـ .

٢٤- اختلاف الأئمة العلماء ، الوزير أبي المظفر بن هبيرة الشيباني ، تحقيق السيد يوسف أحمد ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٣هـ .

٢٥- اختلاف الحديث ، للإمام محمد بن إدريس الشافعي ، تحقيق د. رفعت فوزي عبدالمطلب ، دار الوفاء ، المنصورة ، ط١ ، عام ١٤٢٢هـ .

٢٦- الاختيار لتعليل المختار ، العلامة عبدالله بن محمود الموصلي الحنفي ، عليق عليه الشيخ خالد العك ، دار المعرفة ، بيروت ، ط٣ ، عام ١٤٢٥هـ .

٢٧- إدارة الأسواق والمؤسسات المالية ، د. سعد عبدالحميد مطاوع ، مصر ، عام ٢٠٠٥م .

٢٨- الإدارة التمويلية في الشركات ، الدكتور محمد أيمن عزت الميداني ، مكتبة العبيكان ، الرياض ، ط٤ ، عام ٢٠٠٤م .

٢٩- الإدارة المالية ، الدكتور : عرفه المتولي سند ، الناشر مؤسسة شباب الجامعة ، عام ١٩٨٥م .

٣٠- الإدارة المالية ، تأليف الدكتور كنجو عبود كنجو ، الدكتور : إبراهيم وهبي فهد ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان ، ط١ ، عام ١٩٩٧م .

٣١- الإدارة المالية منهج اتخاذ القرارات ، الدكتور سيد الهواري ، توزيع مكتبة عين شمس ، القاهرة ، ط٦ ، عام ١٩٩٦م .

٣٢- إدارة المنشآت المالية ، الدكتور : محمود عساف ، مكتبة عين شمس ، القاهرة ، ط٢ ، عام ١٩٧٦م .

٣٣- إرشاد الفحول إلى تحقيق الحق من علم الأصول ، الإمام محمد بن علي الشوكاني ، تحقيق أبي حفص سامي بن العربي ، دار الفضيلة ، الرياض، ط١ ، عام ١٤٢١هـ .

٣٤- إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل ، العلامة محمد ناصر الدين الألباني ، المكتب الإسلامي ، دمشق ، ط٢ ، عام ١٤٠٥هـ .

٣٥- أساسيات الإدارة المالية ، محمود عبدالحفيظ المغبوب ، منشورات كلية المحاسبة ، غريان .

٣٦- أساسيات الاستثمار العيني والمالي ، د. ناظم الشمري ، د. طاهر البياتي ، أحمد زكريا صيام ، عمان .

٣٧- أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، د. محمد صالح الحناوي ، طبع الدار الجامعية ، القاهرة ، ط٢ ، عام ١٩٩٧م .

٣٨- أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية ، د. منير إبراهيم هندي ، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، ط٢ ، عام ٢٠٠٦م .

٣٩- أساسيات في الإدارة المالية ، د. رضوان وليد العمار ، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان ، ط١ ، عام ١٩٩٧م .

٤٠- الاستثمار النظرية والتطبيق ، د. رمضان الشراح ، ذات السلاسل ، الكويت ، ط٢ ، عام ١٩٩٩م .

٤١- الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة ، د. أرشد فؤاد التميمي ، د. أسامة عزمي سلام ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان ، ط١ ، عام ٢٠٠٤م .

٤٢- الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها ، د. محمد صالح الحناوي ، د. جلال إبراهيم العبد ، د. نهال مصطفى ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٥م .

٤٣- الاستثمار في البورصة ، تأليف إدوارد جيلبا تريك ، دار الفاروق للنشر والتوزيع ، القاهرة ، ط١ ، عام ٢٠٠٠م .

٤٤- الاستثمار مفاهيم ، تحليل ، استراتيجية ، د. خالد وهيب الراوي ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان ، ط١ ، عام ١٩٩٩م .

٤٥- الاستذكار الجامع لمذاهب فقهاء الأمصار وعلماء الأقطار فيما تضمنه الموطأ من معاني الرأي والآثار وشرح ذلك كله بالإيجاز والاختصار ، لأبي عمر يوسف بن عبدالله بن عبدالبر المالكي ، تحقيق د. عبدالله بن

عبدالمحسن التركي بالتعاون مع مركز هجر للبحوث والدراسات العربية والإسلامية ، القاهرة : " ضمن موسوعة شروح الموطأ " ، ط١ ، عام ١٤٢٦هـ .

٤٦- أسنى المطالب شرح روض الطالب ، للقاضي زكريا الأنصاري الشافعي ، وبهامشه حاشية الشيخ أبو العباس الرملي الكبير ، نشر دار الكتاب الإسلامي ، القاهرة ، بدون تاريخ .

٤٧- الأسهم المختلطة ، صالح بن مقبل العصيمي ، ط١ ، عام ١٤٢٧هـ .

٤٨- الأسهم حكمها وآثارها ، د. صالح بن محمد السلطان ، دار ابن الجوزي ، الدمام ، ط١ ، عام ١٤٢٧هـ .

٤٩- الأسهم والسندات ، د. مختار محمد بلول ، نشر المكتب المصري الحديث، القاهرة ، ط٢ ، عام ١٩٩٢م .

٥٠- الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي ، د. أحمد بن محمد الخليل ، دار ابن الجوزي ، الدمام ، ط٢ ، عام ١٤٢٧هـ .

٥١- أسواق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، د. عصام أبو النصر ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، ط١ ، عام ٢٠٠٦م .

٥٢- أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي ، ط١ ، عام ١٤١٥هـ .

٥٣- أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، سمير عبدالحميد رضوان ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، ط١ ، عام ١٤١٧هـ .

٥٤- أسواق المال ، د. رسمية قرياقص ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، عام ١٩٩٩م .

٥٥- أسواق المال ، تأليف برايان كويل ، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق للنشر والتوزيع ، القاهرة ، ط١ ، عام ٢٠٠٥م .

٥٦- الأسواق المالية ، د. عبدالنافع الزرري ، د. غازي فرح ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن .

٥٧- الأسواق المالية ، د. محمد علي القري ، دار حافظ ، جدة ، ط١ ، عام ١٤١٦هـ .

٥٨- الأسواق المالية ، د. محمود محمد الداغر ، دار الشروق للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ط١ ، عام ٢٠٠٥م .

٥٩- الأسواق المالية طبيعتها ، تنظيمها ، أدواتها المشتقة ، د. حسين بني هاني ، عام ٢٠٠٢م .

٦٠- الأسواق المالية في ضوء مبادئ الإسلام ، الإدارة المالية في الإسلام ، د. معبد الجارحي ، نشر مؤسسة آل البيت ، عمان ، عام ١٩٨٩م .

٦١- الأسواق المالية من منظور النظام الاقتصادي الإسلامي ، د. نبيل نصيف ، بحث منشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد السادس .

٦٢- الأسواق المالية والدولية ، أنس البكري ، وليد الصافي ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ط١ ، عام ٢٠٠٢م .

٦٣- الأسواق المالية والنقدية ، د. فليح حسن خلف ، جداد للكتاب العالمي ، عمان ، الأردن ، عام ٢٠٠٦م.

٦٤- الأسواق المالية والنقدية ، رسمية أحمد أبو موسى ، دار المعتز للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ط١ ، عام ٢٠٠٥م .

٦٥- أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية ، د. محمد البنا ، الناشر زهراء الشرق ، عام ١٩٩٦م .

٦٦- الأسواق والبروصات ، د. مقبل جميعي ، مدينة النشر والطباعة ، الإسكندرية ، بدون تاريخ .

٦٧- الأسـواق والمؤسـسـات المالية ، د. عبـدالغفار حنفـي ، د. رسميـة قريـاقص ، مركز الإسكندرية للكتاب ، الإسكندرية ، عام ١٩٩٧م .

٦٨- الأشباه والنظائر على مذهب أبي حنيفة النعمان ، العلامة زين العابدين بن نجيم ، تحقيق عبدالكريم الفضيلي ، المكتبة العصرية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٨هـ .

٦٩- الأشباه والنظائر في قواعد وفروع الشافعية ، الإمام جلال الدين السيوطي، تحقيق محمد محمد تامر ، حافظ عاشور ، دار السلام للطباعة والنشر ، القاهرة ، ط١ ، عام ١٤١٨هـ .

٧٠- الإصابة في تمييز الصحابة ، ابن حجر العسقلاني ، حققه خليل مأمون شيحا ، دار المعرفة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٥هـ .

٧١- إعلام الموقعين عن رب العالمين ، شمس الدين بن قيم الجوزية ، حققه بشير محمد عيون ، مكتبة دار البيان ، دمشق ، ط١ ، عام ١٤٢١هـ .

٧٢- أعمال الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، الكويت ، ط١ ، عام ١٤١٣هـ .

٧٣- إغاثة اللهفان في مصائد الشيطان ، شمس الدين بن قيم الجوزية ، حققه بشير محمد عيون ، مكتبة دار البيان ، دمشق ، ط٢ ، عام ١٤٢٢هـ .

٧٤- اقتراض الأسهم أو رهنها أو بيعها مرابحة أو تأجيرها ، الشيخ محمد المختار السلامي ، أعمال الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، ط١ ، عام ١٤١٣هـ .

٧٥- اقتراض الأسهم أو رهنها أو بيعها مرابحة أو تأجيرها ، د. محمد الأمين الضرير ، أعمال الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، ط١ ، عام ١٤١٣هـ .

٧٦- الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة ، د. علي السالوس ، دار الثقافة ، الدوحة ، قطر ، مؤسسة الريان ، بيروت ، ط٢ ، عام ١٤١٨هـ .

٧٧- اقتصاديات النقود والبنوك ، د. صبحي قريصة ، الناشر قسم الاقتصاد بكلية التجارة الإسكندرية ، عام ١٩٩٠م .

٧٨- اقتصاديات النقود والمصارف والمال ، د. مصطفى رشدي شيحة ، دار المعرفة الجامعية ، الإسكندرية ، ط٦ ، عام ١٩٩٦م .

٧٩- الاكتتاب والمتاجرة بالأسهم ، د. مبارك آل سليمان ، دار كنوز إشبيليا ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢٧هـ .

٨٠- ألف باء بورصة ، إعداد إسلام أون لاين نت ، الدار العربية للعلوم ، بيروت، لبنان ، ط١ ، عام ١٤٢٧هـ .

٨١- آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية ذات النظم الإلكترونية ، بحث غير منشور من إعداد الدكتور محمد السحيباني ، عام ١٤٢٢هـ .

٨٢- الأم ، الإمام محمد بن إدريس الشافعي ، تحقيق وتخريج الدكتور رفعت فوزي عبدالمطلب، دار الوفاء للطباعة والنشر ، المنصورة ، ط١ ، عام ١٤٢٢هـ .

٨٣- الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف ، لعلاء الدين أبي الحسن المرداوي، تحقيق الدكتور : عبدالله بن عبدالمحسن التركي " مطبوع مع المقنع والشرح الكبير " ، توزيع وزارة الشؤون الإسلامية بالمملكة العربية السعودية ، عام ١٤١٩هـ .

٨٤- الأوراق المالية وأسواق المال ، د. منير إبراهيم هندي ، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية ، عام ٢٠٠٦م.

٨٥- البحر الرائق شرح كنز الدقائق ، زين الدين ابن نجيم الحنفي ، ضبطه زكريا عميرات ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٠هـ .

٨٦- بحر المذهب في فروع الإمام الشافعي ، عبدالواحد إسماعيل الروياني ، تحقيق أحمد عزو عناية ، طبع دار إحياء التراث العربي ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٣هـ .

٨٧- بحـوث في الاقتـصاد الإسـلامي ، د. علـي محيـي الـدين القـره داغـي ، دار البشائر الإسلامية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٣هـ .

٨٨- بحوث في فقه المعاملات المالية المعاصرة ، د. علي محيي الدين القره داغي ، دار البشائر الإسلامية ، بيروت ، ط٢ ، عام ١٤٢٧هـ .

٨٩- بـدائع الـصنائع في ترتيـب الـشرائع ، عـلاء الـدين الكاسـاني الحنفـي ، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٧هـ.

٩٠- بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، ابن رشد الحفيد ، تحقيق محمد صبحي حسن حلاق ، نشر مكتبة ابن تيمية ، القاهرة ، ط١ ، عام ١٤١٥هـ .

٩١- البطاقات الائتمانية تعريفها وأخذ الرسوم على إصدارها ، صالح بن محمد الفوزان ، بحث منشور على موقع المسلم .

٩٢- البطاقات المصرفية وأحكامها الفقهية ، رسالة ماجستير بكلية الشريعة بالرياض ، غير منشورة ، د. عبدالرحمن الحجي .

٩٣- بطاقات المعاملات المالية ماهيتها وأحكامها ، د. عبدالله الباحوث ، مجلة العدل ، العدد (٢٧)، عام ١٤٢٦هـ.

٩٤- البنايـة في شـرح الهدايـة ، محمـود بـن أحمـد العـيني ، دار الفكـر للنـشر والتوزيع ، بيروت ، ط٢ ، عام ١٤١١هـ .

٩٥- البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، د. عبدالله بن محمد الطيار ، دار الوطن ، الرياض ، ط٢ ، عام ١٤١٤هـ .

٩٦- البهجة في شرح التحفة ، علي بن عبدالسلام التسولي ، المكتبة العصرية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٥هـ.

٩٧- بورصـات الأوراق الماليـة العربيـة والدوليـة وتأسـيس سـوق الإمـارات لـلأوراق المالية ، صلاح الدين حسن السيسي ، دار الوسام للطباعة والنشر ، ط١ ، عام ١٤١٨هـ .

٩٨- البورصة ، محمد يوسف ياسين ، منشورات الحلبي الحقوقية .

٩٩- بورصة الأوراق المالية ، د. أحمد سعد عبداللطيف ، نشر جامعة القاهرة .

١٠٠- بورصة الأوراق المالية ، د. عبدالغفار حنفي ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، عام ٢٠٠٣م .

١٠١- بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، د. شعبان محمد البرواري ، دار الفكر ، دمشق ، ط٢ ، عام ٢٠٠٥م .

١٠٢- بيان المختصر " شرح مختصر ابن الحاجب " ، شمس الدين الأصفهاني ، تحقيق الدكتور مظهر بقا ، نشر معهد البحوث العلمية وإحياء التراث الإسلامي ، جامعة أم القرى ، مكة المكرمة ، ط١ ، عام ١٤٠٦هـ .

١٠٣- البيان في مذهب الإمام الشافعي ، العلامة أبي الحسين العمراني اعتنى بن قاسم النوري ، دار المنهاج للنشر والتوزيع ، لبنان ، ط٢ ، ١٤٢٦هـ .

١٠٤- بيع التقسيط تحليل فقهي واقتصادي ، د. رفيق يونس المصري ، دار القلم ، دمشق ، ط٢ ، عام ١٤١٨هـ.

١٠٥- بيع التقسيط وأحكامه ، د. سليمان بن تركي التركي ، دار إشبيليا ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢٤هـ.

١٠٦- بيع العينة في الفقه الإسلامي مع دراسة مداينات الأسواق ، حمد بن عبدالعزيز الخضيري ، دار الراية ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤١٠هـ.

١٠٧- التاج والإكليل لمختصر خليل ، لأبي عبدالله محمد بن يوسف المواق ، ضبطه وخرج أحاديثه ، زكريا عميرات ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٦هـ، مطبوع مع مواهب الجليل .

١٠٨- تبيين الحقائق شرح كنز الدقائق ، للإمام عثمان بن علي الزيلعي الحنفي، تحقيق أحمد عزو عناية ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٠هـ .

١٠٩- تجارة الهامش ، د. محمد علي القري ، بحث مقدم في الدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي ، مكة المكرمة .

١١٠- تحفة الأحوذي بشرح جامع الترمذي ، للإمام محمد بن عبدالرحمن المباركفوري اعتنى به عادل أحمد عبدالموجود ، علي محمد معوض ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت ، ط٣ ، عام ١٤٢٢هـ .

١١١- تحفة المحتاج بشرح المنهاج ، ابن حجر الهيتمي ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت .

١١٢- التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ، د. طارق عبدالعال حماد ، الدار الجامعية ، القاهرة ، ط٢ ، عام ٢٠٠٠م .

١١٣- تحليل وتقييم الأسهم والسندات ، د. محمد صالح الحناوي ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، عام ٢٠٠٦م .

١١٤- التسهيلات المصرفية للمؤسسات المالية ، صلاح الدين حسن السيسي ، دار الوسام للطباعة والنشر ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٩هـ .

١١٥- تصحيح الفروع ، للعلامة علاء الدين علي بن سليمان المرداوي ، تحقيق الدكتور : عبدالله بن عبدالمحسن التركي ، مطبوع مع الفروع لابن مفلح، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٤هـ .

١١٦- التعريفات ، للعلامة علي بن محمد الجرجاني الحسيني ، تحقيق الدكتور: محمد بن عبدالرحمن المرعشلي ، دار النفائس ، لبنان ، ط١ ، عام ١٤٢٤هـ .

١١٧- التعليق المغني على سنن الدارقطني ، للعلامة أبي الطيب محمد شمس الحق، العظيم آبادي ، حققه شعيب الأرنؤوط وآخرون ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٤هـ .

١١٨- تعليمات التمويل على الهامش الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن ، لسنة ٢٠٠٦م .

١١٩- التفريع ، لأبي القاسم عبدالله بن الحسين بن الحسن بن الجلاب البصري، تحقيق الدكتور: حسين بن سالم الدهماني ، دار الغرب الإسلامي ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٨هـ.

١٢٠- تفسير الموطأ ، لأبي المطرف عبدالرحمن بن مروان القنازعي القرطبي ، حققه الدكتور عامر حسن صبري ، توزيع وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بدولة قطر ، الطبعة الأولى ، عام ١٤٢٩هـ.

١٢١- تقريب الوصول إلى علم الأصول ، أبي القاسم محمد بن أحمد بن جُزي الغرناطي المالكي ، تحقيق ودراسة الدكتور : محمد المختار بن محمد الأمين الشنقيطي ، ط٢ ، عام ١٤٢٣هـ .

١٢٢- التكييف الفقهي للسهم في الشركات المساهمة وأثره ، د. فهد بن عبدالرحمن اليحيى ، دار كنوز إشبيليا ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢٧هـ .

١٢٣- التلخيص الحبير في تخريج أحاديث الرافعي الكبير ، ابن حجر العسقلاني، تحقيق عادل عبدالموجود ، وعلي معوض ، دار الكتب العلمية، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٩هـ .

١٢٤- التمهيد ، للحافظ ابن عبدالبر النمري القرطبي ، ينظر : الاستذكار .

١٢٥- التمويل الإداري ، تأليف فرد ويستون ، يوحين برجام ، تعريب ومراجعة د. عدنان داغستاني ، د. أحمد عبدالهادي ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، ط١.

١٢٦- التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية ، د. حسن أحمد توفيق ، مطبعة جامعة القاهرة ، عام ١٩٨٨م .

١٢٧- التميز بين مفاهيم الوساطة المالية والتمويل والمتاجرة ، د. محمد أنس الزرقا ، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، المجلد (١٠).

١٢٨- تهذيب سنن أبي داود ، العلامة شمس الدين ابن قيم الجوزية ، دار الكتب

العلمية ، بيروت ، لبنان ، ط١ ، عام ١٤١٩هـ " مطبوع بهامش عون المعبود".

١٢٩- التهذيب في فقه الإمام الشافعي ، الإمام أبي محمد الحسين بن مسعود البغوي ، تحقيق عادل عبدالموجود ، وعلي معوض ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٨هـ .

١٣٠- الثقات ، للحافظ أبي حاتم محمد بن حبان البستي ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٩هـ .

١٣١- الجامع في أصول الربا ، د. رفيق يونس المصري ، دار القلم ، دمشق ، ط٢ ، عام ١٤٢٢هـ .

١٣٢- الجامع لأحكام القرآن والمبين لما تضمنه من السنة وآي الفرقان ، لأبي عبدالله محمد بن أحمد بن أبي بكر القرطبي ، تحقيق الدكتور : عبدالله بن عبدالمحسن التركي، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٧هـ .

١٣٣- جمعية الموظفين " القرض التعاوني " ، د. عبدالله بن عبدالعزيز الجبرين ، دار عالم الفوائد ، مكة المكرمة ، ط١ ، عام ١٤١٩هـ .

١٣٤- جنة المرتاب بنقد المغني عن الحفظ والكتاب لعمر بن بدر الموصلي ، تأليف الشيخ أبي إسحاق الحويني ، دار الكتاب العربي ، بيروت ، ط٢ ، عام ١٤١٤هـ .

١٣٥- الجوهر النقي في الرد على البيهقي ، للعلامة علاء الدين بن علي بن عثمان الماريني الشهير بابن التركماني " مطبوع مع سنن البيهقي " ، مكتبة ابن تيمية ، القاهرة .

١٣٦- حاشية ابن عابدين " رد المحتار " على الدر المختار شرح تنوير الابصار ، للعلامة محمد أمين الشهير بابن عابدين الحنفي، تحقيق عادل عبدالموجود ، وعلي معوض، دار الكتب العلمية ، بيروت، ط١ ، عام ١٤١٥هـ .

١٣٧- حاشية البجيرمي على شرح منهج الطلاب ، للعلامة سليمان بن محمد بن عمر البجيرمي ، ومعه تعليقات وتقريرات الشيخ محمد المرصفي ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٠هـ .

١٣٨- حاشية الجمل على شرح المنهج ، للشيخ سليمان بن عمر بن منصور العجيلي، المصري الشافعي الشهير بالجمل ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٧هـ .

١٣٩- حاشية الخرشي على مختصر خليل ، للعلامة محمد بن عبدالله بن علي الخرشي المالكي ، ومعه حاشية العدوي على الخرشي ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٧هـ .

١٤٠- حاشية الدسوقي على الشرح الكبير للدردير ، تحقيق محمد بن عبدالله شاهين ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٧هـ .

١٤١- حاشية الروض المربع ، للشيخ عبدالله بن عبدالعزيز العنقري ، مكتبة الرياض الحديثة ، الرياض ، عام ١٤٠٨هـ .

١٤٢- حاشية الروض المربع شرح زاد المستتقع ، الشيخ عبدالرحمن بن قاسم النجدي ، الطبعة الثامنة ، عام ١٤١٩هـ .

١٤٣- حاشية الشرواني على تحفة المحتاج ، الشيخ عبدالحميد الشرواني ، مطبوع مع تحفة المحتاج ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت .

١٤٤- حاشية العدوي على شرح الخرشي ، الشيخ علي بن أحمد العدوي . ينظر : حاشية الخرشي على مختصر خليل .

١٤٥- حاشية العدوي على كفاية الطالب الرباني ، الشيخ علي بن أحمد العدوي، ضبطه وصححه محمد بن عبدالله شاهين ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام١٤١٧هـ .

١٤٦- حاشية قليوبي وعميرة ، علي كنز الراغبين ، شهاب الدين أحمد بن

سـلامة القليـوبي ، وشـهاب الـدين أحمـد البرلـسي المـشهور بعمـيرة ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام١٤١٧هـ .

١٤٧- الحاوي الكبير ، علي بن محمد بن حبيب الماوردي البصري ، تحقيق عادل عبدالموجود ، وعلي معوض ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، لبنان ، عام ١٤١٩هـ .

١٤٨- حكم الاستثمار في الأسهم مع تطبيق عملي على سوق الدوحة للأوراق المالية ، د. علي بن محيي الدين القره داغي ، مطابع الدوحة الحديثة ، قطر، بدون تاريخ .

١٤٩- حكم الانتفاع بالرهن بدون عوض ، د. عبدالكريم بن يوسف الخضر ، دار بلنسية للنشر والتوزيع ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢٣هـ .

١٥٠- حوار حول الوساطة المالية والمصارف الإسلامية ، د. يوسف كمال محمد ، بحث منشور في مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، الاقتصاد الإسلامي ، المجلد (١٣).

١٥١- الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ، د. يوسف بن عبدالله الشبيلي ، دار ابن الجوزي ، الدمام ، ط١ ، عام ١٤٢٥هـ .

١٥٢- الدر المختار شرح تنوير الأبصار ، للعلامة محمد بن علي بن محمد الحصني الشهير بالحصفكي الحنفي ، ينظر : حاشية ابن عابدين .

١٥٣- دراسات في الأسواق المالية والنقدية ، جمال جويدان الجمل ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ط١ ، عام ٢٠٠٢م .

١٥٤- الذخيرة ، لشهاب الدين أحمد بن إدريس القرافي ، تحقيق محمد حجي ، دار الغرب الإسلامي ، بيروت ، ط١ ، عام ١٩٩٤م .

١٥٥- الربا في المعاملات المصرفية المعاصرة ، د. عبدالله بن محمد السعيدي ، دار

طيبة ، الرياض ، ط٢ ، عام ١٤٢١هـ .

١٥٦- الربا والمعاملات المصرفية في نظر الشريعة الإسلامية ، د. عمر بن عبدالعزيز المترك اعتنى به العلامة بكر بن عبدالله أبو زيد ، دار العاصمة، الرياض ، ط٣ ، عام ١٤١٨هـ .

١٥٧- رهن الأسهم وأحكامه في الفقه الإسلامي ، د. خالد الوذيناني ، مجلة العدل ، العدد (٢٨) ، عام ١٤٢٦هـ .

١٥٨- الروض المربع شرح زاد المستنقع ، للشيخ منصور البهوتي ، تحقيق الشيخ عبدالله بن محمد الطيار وآخرون ، دار الوطن للنشر ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢١هـ .

١٥٩- روضة الطالبين وعمدة المفتين ، للإمام يحيى الدين بن يحيى بن شرف النووي ، حققه الدكتور خليل مأمون شيحا ، دار المعرفة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٧هـ .

١٦٠- روضة الناظر وجنة المناظر في أصول الفقه ، ابن قدامة المقدسي ، تحقيق الدكتور : عبدالكريم النملة ، دار العاصمة ، الرياض ، ط٦ ، عام ١٤١٩هـ .

١٦١- زاد المعاد في هدي خير العباد ، ابن قيم الجوزية ، حققه شعيب الأرنؤوط ، وعبدالقادر الأرنؤوط ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، ط٣ ، عام ١٤١٨هـ .

١٦٢- الزمن في الديون وأحكامه الفقهية ، د. سعد بن تركي الخثلان ، مجلة البحوث الفقهية المعاصرة ، العدد (٦٨) ، عام ١٤٢٦هـ .

١٦٣- الزيادة وأثرها في المعاوضات المالية ، د. عبدالرؤوق الكمالي ، دار غراس للنشر والتوزيع ، الكويت ، ط١ ، عام ١٤٢٢هـ .

١٦٤- سبل السلام الموصلة إلى بلوغ المرام ، للإمام محمد بن إسماعيل الصنعاني ، تحقيق محمد صبحي حسن حلاق ، دار ابن الجوزي ، الدمام ، ط٢ ، عام ١٤٢١هـ .

١٦٥- سلسلة الأحاديث الصحيحة وشيء من فقهها وفوائدها ، العلامة محمد بن ناصر الدين الألباني ، مكتبة المعارف للنشر والتوزيع ، الرياض ، عام ١٤١٥هـ .

١٦٦- سنن ابن ماجه ، للإمام الحافظ أبي عبدالله محمد بن يزيد القزويني ، وبحاشيته مصباح الزجاجة في زوائد ابن ماجه ، تحقيق علي حسن عبدالحميد ، مكتبة المعارف للنشر والتوزيع ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤١٩هـ .

١٦٧- سنن أبي داود ، للإمام الحافظ سليمان بن الأشعث السجستانس حكم على أحاديثه العلامة الألباني ، اعتنى به : مشهور آل سلمان ، مكتبة المعارف للنشر والتوزيع ، الرياض ، ط١ .

١٦٨- سنن الترمذي ، الإمام الحافظ محمد بن عيسى بن سورة الترمذي ، حكم على أحاديثه العلامة الألباني ، اعتنى به : مشهور بن حسن آل سلمان ، مكتبة المعارف للنشر والتوزيع ، الرياض ، ط١ .

١٦٩- سنن الدارقطني ، للحافظ علي بن عمر الدارقطني ، وبذيله التعليق المغني على الدارقطني ، حققه شعيب الأرنؤوط وآخرون ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٤هـ .

١٧٠- السنن الكبرى ، للإمام الحافظ أحمد بن الحسين البيهقي ، وبذيله الجوهر النقي ، لابن التركماني ، مكتبة ابن تيمية ، القاهرة .

١٧١- سنن النسائي ، للإمام الحافظ أحمد بن شعيب النسائي ، حكم على أحاديثه العلامة الألباني اعتنى به مشهور بن حسن آل سلمان ، مكتبة المعارف للنشر والتوزيع ، الرياض ، ط١ .

١٧٢- سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية ، د. خورشيد أشرف إقبال ، مكتبة الرشد ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢٧هـ .

١٧٣- سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، د. عطية فياض ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، ط١، عام ١٤١٨هـ .

١٧٤- سوق المال ، د. عبدالله بن محمد الرزين ، نشر جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية ، ط١، عام ١٤٢٧هـ .

١٧٥- السياسة المالية في الإسلام ، عبدالكريم الخطيب ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، عام ١٩٧٦م .

١٧٦- سير أعلام النبلاء ، للإمام الحافظ محمد بن أحمد بن عثمان الذهبي ، اشرف على تحقيقه شعيب الأرناؤوط ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، الطبعة التاسعة ، عام ١٤١٣هـ .

١٧٧- السيل الجرار المتدفق على حدائق الأزهار ، محمد بن علي الشوكاني ، تحقيق محمد صبحي حسن حلاق ، دار ابن كثير ، دمشق ، ط١ ، عام ١٤٢١هـ .

١٧٨- الشراء بالهامش وأحكامه الشرعية ، د. خالد الدعيجي ، مجلة البيان ، العدد (٢١٩) .

١٧٩- شرح الزرقاني على موطأ الإمام مالك ، محمد عبدالباقي الزرقاني ، تحقيق محمد فؤاد عبدالباقي ، دار الحديث ، القاهرة ، عام ١٤٢٧هـ .

١٨٠- شرح الزركشي على مختصر الخرقي ، شمس الدين محمد بن عبدالله الزركشي الحنبلي ، تحقيق العلامة عبدالله بن عبدالرحمن بن جبرين ، مكتبة العبيكان ، ط١ ، عام ١٤١٣هـ.

١٨١- شرح السنة ، الإمام محمد بن الحسين البغوي ، تحقيق زهير الشاويش ، وشعيب الأرناؤوط ، المكتب الإسلامي ، دمشق ، ط٢ ، عام ١٤٠٣هـ .

١٨٢- شرح القواعد الفقهية ، الشيخ أحمد بن محمد الزرقا ، دار القلم ، دمشق، ط٦ ، عام ١٤٢٢هـ .

١٨٣- الشرح الكبير على المقنع ، لشمس الدين أبي الفرج عبدالرحمن بن قدامة المقدسي ، تحقيق الدكتور : عبدالله بن عبدالمحسن التركي ، توزيع وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والدعوة والإرشاد بالمملكة العربية السعودية ، عام ١٤١٩هـ .

١٨٤- شرح الكوكب المنير ، العلامة محمد بن أحمد الفتوحي الشهير بابن النجار ، تحقيق الدكتور نزيه حماد ، والدكتور محمد الزحيلي ، مكتبة العبيكان ، الرياض ، ط٢ ، عام ١٤١٨هـ .

١٨٥- الشرح الممتع على زاد المستقنع ، الشيخ محمد بن صالح بن عثيمين ، دار ابن الجوزي ، الدمام ، ط١ ، عام ١٤٢٥هـ .

١٨٦- شرح النووي على صحيح مسلم ، الإمام محيي الدين النووي ، حققه خليل مأمون شيحا ، دار المعرفة ، بيروت ، ط٧ ، عام ١٤٢١هـ .

١٨٧- شرح منتهى الإرادات ، الشيخ منصور بن يونس البهوتي ، دار عالم الكتب، بيروت ، لبنان ، ط١ ، عام ١٤١٤هـ .

١٨٨- الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي ، د. عبدالعزيز عزت الخياط ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، الطبعة الرابعة ، عام ١٤١٤هـ .

١٨٩- صحيح ابن حبان بترتيب بن بلبان الفاسي ، تحقيق خليل مأمون شيحا ، دار المعرفة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٥هـ .

١٩٠- صحيح الإمام مسلم بن الحجاج ، مطبوع مع شرح النووي بعناية خليل مأمون شيحا ، دار المعرفة ، بيروت ، ط٧ ، عام ١٤٢١هـ .

١٩١- صحيح البخاري ، للإمام محمد بن إسماعيل البخاري ، مع شرحه فتح الباري للحافظ ابن حجر العسقلاني ، دار السلام ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢١هـ .

١٩٢- الطبقات الكبرى ، للإمام محمد بن سعد ، اعتنى به إحسان عباس ، دار صادر ، بيروت ، بدون تاريخ .

١٩٣- طلبة الطلبة في الاصطلاحات الفقهية ، الإمام نجم الدين عمر بن محمد النسفي ، ضبط وتعليق الشيخ خالد عبدالرحمن العك ، دار النفائس ، بيروت ، ط٢ ، عام ١٤٢٠هـ .

١٩٤- عارضة الأحوذي شرح صحيح الترمذي ، ابن العربي المالكي ، تحقيق جمال مرعشلي ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٨هـ .

١٩٥- العزيز شرح الوجيز " الشرح الكبير " ، عبدالكريم بن محمد الرافعي ، تحقيق عادل عبدالموجود ، وعلي معوض ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٧هـ .

١٩٦- عقد الجواهر الثمينة في مذهب عالم المدينة ، جلال الدين عبدالله بن نجم ابن شاس ، تحقيق الدكتور : حميد بن محمد لحمر ، دار الغرب الإسلامي، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٣هـ .

١٩٧- عقد القرض في الشريعة الإسلامية ، د. نزيه حماد ، دار القلم ، دمشق ، ط١ ، عام ١٤١١هـ .

١٩٨- عقد السمسرة في الفقه الإسلامي والتطبيقات المعاصرة، عادل عبدالفضيل، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، ط١ ، عام ٢٠٠٨م.

١٩٩- العقود المالية المركبة دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية ، د. عبدالله بن محمد العمراني ، دار كنوز إشبيليا ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢٧هـ .

٢٠٠- العقود وعمليات البنوك التجارية ، د. علي البارودي ، منشأة المعارف الإسكندرية ، عام ١٩٨٧م .

٢٠١- عمدة الحازم في الزوائد على مختصر أبي القاسم أو كتاب الهادي ، للإمام موفق الدين عبدالله بن أحمد بن قدامة المقدسي، تحقيق نور الدين طالب، توزيع وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بدولة قطر، ط١، عام ١٤٢٨هـ .

٢٠٢- العمليات المصرفية والسوق المالية ، أنطوان الناشف وخليل الهندي ، المؤسسة الحديثة للكتاب ، لبنان .

٢٠٣- العمولة الإدارية على العمليات المصرفية دراسة مقارنة ، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في السياسة الشرعية بالمعهد العالي للقضاء ، إعداد خالد بن عبدالعزيز الخريف ، عام ١٤٢٧هـ .

٢٠٤- العناية شرح الهداية ، للإمام محمد بن محمود البابرتي الحنفي ، دار عالم الكتب ، الرياض ، عام ١٤٢٤هـ ، ومعه فتح القدير لابن الهمام الحنفي .

٢٠٥- العينة وصورها المعاصرة ، د. عبدالله السعيدي ، مجلة الدرعية ، العدد (٢٦) .

٢٠٦- العلل ، للحافظ عبدالرحمن بن أبي حاتم الرازي ، تحقيق فريق من الباحثين بإشراف د. سعد الحميد ، د. خالد الجريسي، ط١ ، عام ١٤٢٧هـ.

٢٠٧- عون المعبود شرح سنن أبي داود ، للعلامة أبي عبدالرحمن شرف الدين محمد أشرف بن أمير بن علي الصديقي العظيم آبادي ، دار الكتب العلمية، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٩هـ .

٢٠٨- عيون المجالس ، القاضي عبدالوهاب بن علي بن نصر المالكي ، تحقيق امباي بن كيباكي ، مكتبة الرشد ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢١هـ .

٢٠٩- الغرر البهية في شرح منظومة البهجة الوردية ، شيخ الإسلام زكريا الأنصاري ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٨هـ .

٢١٠- الغرر وأثره في العقود ، د. الصديق محمد الأمين الضرير ، دار الجيل ، بيروت ، ط٢ ، عام ١٤١٠هـ .

٢١١- الفتاوى الشرعية في المسائل الاقتصادية ، إعداد بيت التمويل الكويتي .

٢١٢- الفتاوى الكبرى ، شيخ الإسلام ابن تيمية الحراني ، تعليق محمد عبدالقادر عطا ، مصطفى عبدالقادر عطا ، دار الكتب العلمية ، بيروت، عام ١٤٢٢هـ .

٢١٣- فتاوى اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء ، جمع وترتيب أحمد بن عبدالرزاق الدويش ، طبع ونشر رئاسة إدارة البحوث العلمية والإفتاء ، ط١، عام ١٤١٩هـ .

٢١٤- فتاوى ورسائل سماحة الشيخ محمد بن إبراهيم آل الشيخ ، جمع وترتيب الشيخ محمد بن عبدالرحمن بن قاسم ، مطبعة الحكومة ، مكة المكرمة ، ط١ ، عام ١٣٩٩هـ .

٢١٥- فتح الباري شرح صحيح البخاري ، الحافظ بن حجر العسقلاني ، دار السلام ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢١هـ .

٢١٦- الفتح الرباني بترتيب مسند الإمام أحمد بن حنبل الشيباني ، ومعه بلوغ الأماني بشرح الفتح الرباني ، الشيخ أحمد بن عبدالرحمن البنا الساعاتي ، دار الشهاب ، القاهرة ، بدون تاريخ .

٢١٧- فتح العلي المالك في الفتوى على مذهب الإمام مالك ، الشيخ محمد عليش ، وبهامشه تبصرة الحكام في أصول الأقضية ومناهج الحكام لابن فرحون المالكي ، طبعة مصطفى البابي الحلبي ، مصر ، عام ١٣٧٨هـ .

٢١٨- فتح القدير ، كمال الدين محمد بن عبدالواحد بن الهمام الحنفي ، ينظر : العناية في شرح الهداية .

٢١٩- فتح باب العناية بشرح كتاب النقاية ، للإمام علي بن محمد بن سلطان ، الشهير بملا علي القاري الحنفي ، تحقيق أحمد عزو عناية ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٦هـ .

٢٢٠- الفتوحات الربانية على الأذكار النووية ، للعلامة محمد بن علي بن علان الصديقي ، اعتنى به صالح اللحام ، دار ابن حزم ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٦هـ .

٢٢١- الفروسية ، شمس الدين أبي عبدالله محمد بن أبي بكر المعروف بابن القيم الجوزية ، تحقيق مشهور بن حسن آل سلمان ، دار الأندلس ، حائل ، ط٢ ، عام ١٤١٧هـ .

٢٢٢- الفروع ، للعلامة شمس الدين محمد بن مفلح المقدسي ، ومعه تصحيح

الفروع وحاشية ابن قندس ، تحقيق الدكتور : عبدالله التركي ، مؤسسة الرسالة ، ط٢ ، عام ١٤٢٤هـ .

٢٢٣- الفروق ، شهاب الدين أحمد بن إدريس القرافي المصري ، تحقيق عمر حسن القيام ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٤هـ .

٢٢٤- الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، الدكتور منير إبراهيم هندي ، منشأة المعارف ، الإسكندرية .

٢٢٥- الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل ، الدكتور : منير إبراهيم هندي، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، عام ١٩٩٨م .

٢٢٦- الفواكه الدواني على رسالة ابن أبي زيد القيرواني ، الشيخ أحمد بن غنيم بن سالم النفراوي المالكي ، المكتبة العصرية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٥هـ .

٢٢٧- القاموس الفقهي لغة واصطلاحاً ، سعدي أبو جيب ، دار الفكر ، دمشق، ط٢ ، عام ١٤٢٤هـ .

٢٢٨- القاموس المحيط ، مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز آبادي ، ترتيب خليل مأمون شيحا ، دار المعرفة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٦هـ .

٢٢٩- قانون سوق الدوحة للأوراق المالية ، إعداد يوسف الزمان ، علي الخنجي ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، ط١ ، عام ٢٠٠٣م .

٢٣٠- القبس ، لأبي بكر محمد بن عبدالله بن العربي المالكي ، مطبوع ضمن موسوعة شروح الموطأ بتحقيق الدكتور عبدالله بن عبدالمحسن التركي ، ط١ ، عام ١٤٢٦هـ .

٢٣١- قرار المجمع الفقهي الإسلامي في دورته الثامنة عشرة حول موضوع "المتاجرة بالهامش " المنعقدة في مكة المكرمة ، وهو منشور على الموقع الإلكتروني للمجمع .

٢٣٢- قرار الهيئة الشرعية لبنك البلاد رقم (٥٧) .

٢٣٣- قـرار الهيئـة الـشرعية لمـصرف الراجحـي حـول أخـذ الأجـرة علـى الدراسـة الائتمانية ، رقم (٧٣٩).

٢٣٤- قرار الهيئة الشرعية لمصرف الراجحي رقم (٧٥٠) .

٢٣٥- قرارات الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المصرفية للاستثمار ، ط١ ، عام ١٤١٩هـ .

٢٣٦- قـرارات وتوصـيات مجمـع الفقـه الإسـلامي المنبثـق مـن منظمـة المـؤتمر الإسلامي ، دار القلم ، دمشق ، ط٢ ، عام ١٤١٨هـ .

٢٣٧- قرارات وفتاوى ندوات البركة ، جمع د. عبدالستار أبو غدة ، د. عز الدين خوجه ، منشورات مجموعة دلة البركة ، ط٥ ، عام ١٤١٧هـ .

٢٣٨- القروض المتبادلة ، د. رفيق يونس المصري ، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، الاقتصاد الإسلامي ، المجلد (١٤) .

٢٣٩- القـروض المتبادلـة ، د. سـعد اللحيـاني ، مجلـة جامعـة الملـك عبـدالعزيز ، الاقتصاد الإسلامي ، المجلد (١٤) .

٢٤٠- القـروض المـصرفية المتبادلـة وتطبيقاتهـا المعاصـرة .. دراسـة مقارنـة ، بحـث تكميلـي مقـدم لنيـل درجـة الماجـستير في قـسم الـسياسة الـشرعية بالمعهـد العالي للقضاء ، إعداد فايز بن حسن قيسي ، عام ١٤٢٦هـ .

٢٤١- قـضايا فقهيـة معاصـرة في المـال والاقتـصاد ، د. نزيـه حمـاد ، دار القلـم ، دمشق ، ط١ ، عام ١٤٢١هـ .

٢٤٢- القواعـد الكليـة ، شـيخ الإسـلام أحمـد بـن عبـدالحليم بـن عبدالـسلام ابـن تيميـة ، تحقيق محيسن المحيسن ، مكتبـة التوبـة ، الرياض ، ط١ ، عـام ١٤٢٣هـ .

٢٤٣- القـوانين الفقهيـة في تلخيص مـذهب المالكيـة ، محمـد بـن أحمـد بـن جُـزي

المـالكي ، تحقيـق عبدالكريم الفضيلي ، المكتبـة العصرية ، بـيروت ، عام ١٤٢٦هـ .

٢٤٤- الكـافي ، موفـق الـدين عبـدالله بـن أحمـد بـن قدامـة المقدسـي ، تحقيـق الـدكتور : عبـدالله بـن عبدالمحـسن التركـي ، توزيـع وزارة الـشؤون الإسلامية بالمملكة العربية السعودية ، ط٢ ، عام ١٤١٩هـ .

٢٤٥- الكافي في فقه أهل المدينة ، العلامة يوسف بن عبدالله بن عبدالبر النمري القرطبي ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط٣ ، عام ١٤٢٢هـ .

٢٤٦- كشاف القناع عن متن الإقناع ، الشيخ منصور بن يونس البهوتي ، تحقيق إبراهيم أحمد عبدالحميد ، دار عالم الكتب ، الرياض ، عام ١٤٢٣هـ .

٢٤٧- كفاية الأخيار في حل غاية الاختصار ، العلامة تقي الدين أبي بكر بن محمد الحُصني الدمشقي الشافعي ، حققه علي أبو الخير ، ومحمد وهبي سليمان ، دار الخير ، دمشق ، ط٥ ، عام ١٤٢٥هـ .

٢٤٨- كفاية الطالب الرباني لرسالة ابن أبي زيد القيرواني ، أبي الحسن علي بن ناصر الدين المصري المنوفي المالكي ، ينظر : حاشية العدوي على كفاية الطالب الرباني .

٢٤٩- كنز الراغبين في شرح منهاج الطالبين ، جلال الدين المحلي الشافعي ، ينظر : حاشية قليوبي وعميرة على كنز الراغبين .

٢٥٠- كيف تستثمر أموالك في البورصة ، كريستي هيدي ، الشركة الدولية للطباعة ، مصر ، ط١ ، عام ٢٠٠١م .

٢٥١- لباب المحصول في علم الأصول ، العلامة الحسين بن رشيق المالكي ، تحقيق محمد غزالي عمر جاه ، دار البحوث للدراسات الإسلامية وإحياء التراث ، دبي ، ط١ ، عام ١٤٢٢هـ .

٢٥٢- اللباب في شرح الكتاب ، الشيخ عبدالغني الغنيمي الميداني ، خرج أحاديثه

عبدالرزاق المهدي ، دار الكتاب العربي ، بيروت ، ط٦ ، عام ١٤٢٣هـ .

٢٥٣- لسان العرب ، العلامة جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور المصري ، دار صادر ، بيروت ، ط٤ ، عام ٢٠٠٥م .

٢٥٤- المؤسسات المالية ، د. نوال حسين عباس ، ط١ ، عام ٢٠٠٢م .

٢٥٥- المال والاستثمار في الأسواق المالية ، د. فهد الحويماني ، الطبعة الثانية ، عام ٢٠٠٦م .

٢٥٦- مبادئ الاستثمار ، أحمد زكريا صيام ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ط١ ، عام ١٩٩٧م .

٢٥٧- مبادئ الاستثمار ، طاهر حيدر حردان ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، عام ١٩٩٧م .

٢٥٨- مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي ، د. زياد رمضان ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن ، عام ١٩٩٧م .

٢٥٩- المبدع في شرح المقنع ، إبراهيم بن محمد بن مفلح ، طبع المكتب الإسلامي، بيروت ، ط١ ، عام ١٩٨٠م .

٢٦٠- المبسوط ، شمس الدين السرخسي ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، لبنان ، ط١ ، عام ١٤١٤هـ .

٢٦١- المتاجرة بالهامش ، د. شوقي أحمد دنيا ، بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي .

٢٦٢- المتاجرة بالهامش دراسة تصويرية فقهية ، د. عبدالله السعيدي ، بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي والإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي ، مكة المكرمة .

٢٦٣- المتاجرة بالهامش والأحكام المتعلقة بها في الفقه الإسلامي ، د. محمد عثمان شبير ، بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي .

٢٦٤- مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي ، العدد الخامس ، السابع ، الثاني عشر .

٢٦٥- المجموع المذهب في قواعد المذهب ، للحافظ صلاح الدين العلائي ، تحقيق د. محمد العبيدي ، د. أحمد خضير عباسي ، دار عمار للنشر والتوزيع ، عمان ، ط١ ، عام ١٤٢٥هـ .

٢٦٦- مجموع فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية ، جمع وترتيب الشيخ عبدالرحمن بن قاسم ، توزيع وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف بالمملكة العربية السعودية، عام ١٤٢٦هـ .

٢٦٧- مجموع فتاوى ومقالات متنوعة لسماحة الشيخ عبدالعزيز بن باز ، جمع وترتيب الدكتور محمد الشويعر ، طبع ونشر رئاسة البحوث العلمية والإفتاء بالمملكة ، ط١ ، ١٤٢٢هـ .

٢٦٨- المجموع في شرح المهذب ، للإمام محيي الدين النووي ، حققه وأكمله بعد نقصانه الشيخ محمد نجيب المطيعي ، دار عالم الكتب ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤٢٣هـ .

٢٦٩- المحرر في الفقه ، الإمام مجد الدين أبي البركات ، ومعه النكت والفوائد السنية على مشكل المحرر لابن مفلح ، مكتبة المعارف ، الرياض ، ط٢ ، عام ١٤٠٤هـ .

٢٧٠- المحرر في الحديث، الإمام الحافظ محمد بن أحمد الجماعيلي، الشهير بابن عبدالهادي، تحقيق عادل الهدبا ، محمد علوش، دار العطاء للنشر والتوزيع، الرياض ، ط٢ ، عام ١٤٢٢هـ.

٢٧١- المحلى شرح المجلى ، الإمام أبي محمد علي بن أحمد بن حزم الظاهري ، تحقيق الشيخ أحمد محمد شاكر ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت ، ط٢ ، عام ١٤٢٢هـ .

٢٧٢- المستصفى من علم الأصول ، للإمام أبي حامد الغزالي ، تحقيق الدكتور محمد سليمان الأشقر ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٧هـ .

٢٧٣- المستوعب ، محمد بن عبدالله السامري ، تحقيق د. عبدالملك بن دهيش ، دار خضر للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٠هـ .

٢٧٤- المسند ، للإمام أحمد بن حنبل ، أشرف على تحقيقه الشيخ شعيب الأرناؤوط ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢١هـ .

٢٧٥- المصارف والأعمال المصرفية في الشريعة الإسلامية والقانون ، د. غريب الجمال ، دار الاتحاد العربي ، عام ١٩٧٨م .

٢٧٦- المصباح المنير في غريب الشرح الكبير ، العلامة أحمد بن محمد بن علي الفيومي ، اعتنى به عادل مرشد ، توزيع رئاسة إدارة البحوث العلمية والإفتاء بالمملكة العربية السعودية .

٢٧٧- المصنف ، للحافظ أبي بكر عبدالرزاق بن همام الصنعاني ، تحقيق الشيخ حبيب الرحمن الأعظمي ، المكتب الإسلامي ، بيروت ، ط١ ، عام ١٣٩٢هـ .

٢٧٨- مصنف ابن أبي شيبه ، للحافظ عبدالله بن محمد بن أبي شيبة ، تحقيق مختار أحمد الندوى ، الدار السلفية ، الهند ، ط١ ، عام ١٤٠٠هـ .

٢٧٩- مطالب أولي النهي في شرح غاية المنتهى ، العلامة مصطفى السيوطي الرحيباني ، المكتب الإسلامي ، بيروت ، ط٣ ، عام ١٤٢١هـ .

٢٨٠- المطلع على ألفاظ المقنع ، شمس الدين محمد بن أبي الفتح البعلي ، تحقيق محمود الأرنؤوط ، وياسين محمود الخطيب ، مكتبة السوادي للتوزيع ، جدة ، ط١ ، عام ١٤٢٣هـ .

٢٨١- معالم السنن في تفسير كتاب السنن لأبي داود السجستاني ، الإمام الحافظ أبي سليمان حمد بن محمد الخطابي ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط٣ ، عام ١٤٢٦هـ .

٢٨٢- معـاملات البورصـة بـين الـنظم الوضـعية والأحكـام الـشرعية ، د. أحمـد محمـد لطفـي أحمـد ، دار الفكـر الجـامعي ، الإسـكندرية ، ط١ ، عـام ٢٠٠٦م .

٢٨٣- معـاملات البورصـة في الـشريعة الإسـلامية ، د. محمـد الـشحات الجنـدي ، الناشر دار النهضة العربية للطبع والنشر ، القاهرة ، عام ١٤٠٩هـ .

٢٨٤- المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي ، د. محمد عثمان شيبر ، دار النفائس ، عمان ، الأردن ، ط٤ ، عام ١٤٢٢هـ .

٢٨٥- المعـاملات الماليـة المعاصـرة في ضـوء الفقـه والـشريعة ، د. محمـد رواس قلعـه جي ، دار النفائس ، بيروت ، ط٣ ، عام ١٤٢٨هـ .

٢٨٦- المعـايير الـشرعية لهيئـة المحاسـبة والمراجعـة للمؤسـسات الماليـة الإسـلامية ، المنامة ، البحرين ، عام ٢٠٠٤م .

٢٨٧- المعجـم الاقتـصادي الموسـوعي " إنجليـزي ، عربـي " ، غـازي فهـد الأحمـد ، مراجعة د. عمر الخطيب ، مطابع الشرق الأوسط ، ط١ ، عام ١٤١٣هـ .

٢٨٨- معجـم المـؤلفين ، عمـر رضـا كحالـة ، مؤسـسة الرسـالة ، بـيروت ، ط١ ، عام ١٤١٤هـ .

٢٨٩- معجـم المـصطلحات والألفـاظ الفقهيـة ، د. محمـود عبـدالرحمن عبـدالمنعم ، دار الفضيلة ، القاهرة ، مصر ، الطبعة الأولى ، ١٤٢٠هـ .

٢٩٠- معونـة أولـي النهـي شـرح المنتهـى ، ابـن النجـار الفتـوحي الحنبلـي ، تحقيـق الدكتور عبدالملك بن دهيش ، دار خضر ، بيروت ، ط٣ ، عام ١٤١٩هـ .

٢٩١- المعونـة علـى مـذهب عـالم المدينـة ، القاضـي عبـدالوهاب بـن علـي بـن مـصر المالكي ، تحقيق محمد حسن إسماعيل الشافعي ، دار الكتب العلميـة ، بيروت ، ط٢ ، عام ١٤٢٥هـ .

٢٩٢- المغـني ، لموفـق الـدين عبـدالله بـن أحمـد بـن محمـد بـن قدامـة المقدسـي ،

تحقيق د. عبدالله بن عبدالمحسن التركي ، د. عبدالفتاح محمد الحلو ، دار عالم الكتب ، الرياض ، الطبعة الثالثة ، عام ١٤١٧هـ .

٢٩٣- مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج ، لشمس الدين محمد بن الخطيب الشربيني ، اعتنى به محمد خليل عيتاني ، دار المعرفة ، بيروت ، ط٢ ، عام ١٤٢٥هـ .

٢٩٤- المفهم لما أشكل من تلخيص كتاب مسلم ، الحافظ أحمد بن عمر بن إبراهيم القرطبي ، حققه محيي الدين مستو ، ويوسف بديوي وأحمد السيد ، ومحمود إبراهيم ، دار ابن كثير ، دمشق ، ط٣ ، عام ١٤٢٦هـ .

٢٩٥- مقاييس اللغة ، لأبي الحسين أحمد بن فارس بن زكريا ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت ، لبنان ، ط١ ، عام ١٤٢٢هـ .

٢٩٦- المقدمات الممهدات ، أبي الوليد محمد بن أحمد رشيد القرطبي ، تحقيق سعيد أحمد أعراب ، دار الغرب الإسلامي ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٠٨هـ .

٢٩٧- مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي ، مفلح عقل ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ط٢ ، عام ٢٠٠٠م .

٢٩٨- مقدمة في الأسواق المالية ، د. نوزاد الهيثمي ، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية ، طرابلس ، الجماهيرية العظمى ، عام ١٩٩٨م .

٢٩٩- الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية ، صالح البربري ، الناشر مركز المساندة القانونية بالقاهرة ، عام ٢٠٠١م .

٣٠٠- الممتع في شرح المقنع ، زين الدين المنجى بن عثمان ابن المنجى التنوخي ، تحقيق د. عبدالملك بن دهيش ، مكتبة الأسدي ، مكة المكرمة ، ط٣ ، عام ١٤٢٤هـ .

٣٠١- منافع قروض شركات الوساطة المالية ، بحث غير منشور من إعداد الدكتور محمد السحيباني ، د. عبدالله العمراني ، عام ١٤٢٩هـ .

٣٠٢- المنتقى شرح موطأ مالك ، القاضي أبو الوليد سليمان بن خلف الباجي ، تحقيق محمد عبدالقادر عطا ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٠هـ .

٣٠٣- المنثور في القواعد ، للإمام محمد بن بهادر الزركشي الشافعي ، تحقيق تيسير فائق أحمد محمود ، راجعة عبدالستار أبو غدة ، توزيع وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالكويت ، ط٢ ، عام ١٤٠٥هـ .

٣٠٤- منح الجليل شرح على مختصر خليل ، الشيخ محمد عليش المالكي ، دار الفكر ، بيروت ، عام ١٤٠٩هـ .

٣٠٥- المنفعة في القرض ، دراسة تأصيلية تطبيقية ، د. عبدالله بن محمد العمراني ، دار ابن الجوزي ، الدمام ، ط٢ ، عام ١٤٢٧هـ .

٣٠٦- المهذب في فقه الإمام الشافعي ، أبي إسحاق الشيرازي ، تحقيق وتعليق ، د. محمد الزحيلي ، دار القلم ، دمشق ، ط١ ، عام ١٤١٧هـ .

٣٠٧- مواهب الجليل لشرح مختصر خليل ، أبي عبدالله محمد بن محمد بن عبدالرحمن المغربي المعروف بالحطاب ، ومعه التاج والإكليل للمواق ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٦هـ .

٣٠٨- موسوعة القواعد والضوابط الفقهية الحاكمة للمعاملات المالية في الفقه الإسلامي ، د. علي بن أحمد الندوي ، توزيع دار عالم المعرفة ، عام ١٤١٩هـ .

٣٠٩- موسوعة فقه ابن تيمية ، د. محمد رواس قلعه جي ، دار النفائس ، بيروت، لبنان ، ط٣ ، عام ١٤٢٨هـ .

٣١٠- الموطأ ، للإمام مالك بن أنس ، مطبوع مع شرح الزرقاني تحقيق محمد فؤاد عبدالباقي ، دار الحديث ، القاهرة ، ط١ ، عام ١٤٢٧هـ .

٣١١- ميزان الاعتدال في نقد الرجال ، الحافظ شمس الدين محمد بن أحمد

الـذهبي ، حققـه علـي معـوض ، عـادل عبـدالموجود ، دار الكـتـب العلميـة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٦هـ .

٣١٢- نتائج الأفكار في كشف الرموز والأسرار ، وهـو تكملة فتح القـدير لابـن الهمـام ، شمـس الـدين أحمـد قاضـي زاده ، دار عـالم الكـتب ، الريـاض ، عام ١٤٢٤هـ .

٣١٣- نحو نظام نقدي عادل ، د. محمد عمر شابرا ، ترجمة محمد سيد سكـر ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، فرجينيا – الولايات المتحدة الأمريكيـة ، ط١ ، عام ١٩٨٧م .

٣١٤- نـدوة حـوار الأربعـاء بعنـوان " الأسـهم هـل يجـوز إقراضـها ؟ " ، د. رفيـق المصري، مركـز أبحـاث الاقتصاد الإسـلامي ، جامعـة الملـك عبـدالعزيز ، جدة .

٣١٥- ندوة حوار الأربعاء بعنوان " لا تبع ما ليس عندك " محاولة لقـراءة النص ، د. أحمـد خليـل الإسـلامبولي ، مركـز أبحـاث الاقتصاد الإسـلامي ، جامعـة الملك عبدالعزيز بجدة .

٣١٦- نـصب الرايـة لأحاديـث الهدايـة ، للحـافظ جمـال الـدين عبـدالله بـن يوسـف الزيلعـي الحنفـي ، حققـه محمـد عوامـة ، دار عـالم الكـتـب ، الريـاض ، ط٢، عام ١٤٢٤هـ .

٣١٧- نظام هيئة السوق المالية في المملكـة العربيـة السـعودية ، لائحـة الأشـخاص المرخص لهم ، المادة (٤٥)، والمادة (٨٦)، الموقع الإلكتروني للهيئة .

٣١٨- نظرية العقود أو العقود ، شيخ الإسلام أحمد بن عبدالحليم، ابـن تيميـة الحرانـي تحقيق الشيخ محمد حامد الفقي، توزيع مكتبة ابن تيمية، القاهرة .

٣١٩- نظريـة القـرض في الفقـه الإسـلامي ، د. أحمـد أسـعد محمـود الحـاج ، دار النفائس ، الأردن ، ط١ ، عام ١٤٢٨هـ .

٣٢٠- النقود والبنوك والأسواق المالية ، د. عبدالرحمن بن عبدالله الحميدي ، د. عبدالرحمن الخلف ، دار الخريجي ، الرياض ، عام ١٤١٧هـ .

٣٢١- النكت والفوائد السنية على مشكل المحرر ، شمس الدين ابن مفلح الحنبلي ، مطبوع مع المحرر ، ينظر : المحرر في الفقه .

٣٢٢- نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج ، شمس الدين الرملي ، ومعه حاشية الشبراملسي والشيخ أحمد المغربي الرشيدي ، دار الكتب العلمية ، بيروت، عام ١٤١٤هـ .

٣٢٣- نهاية المطلب في دراية المذهب ، لإمام الحرمين الجويني ، حققه د. عبدالعظيم محمود الديب ، توزيع وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بدولة قطر ، ط١ ، عام ١٤٢٨هـ .

٣٢٤- النهاية في غريب الحديث والأثر ، للإمام مجد الدين أبي السعادات المبارك ابن محمد ابن الأثير ، تحقيق الشيخ خليل مأمون شيحا ، دار المعرفة ، بيروت ، ط٢ ، عام ١٤٢٧هـ .

٣٢٥- نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار ، للإمام محمد بن علي الشوكاني ، خرج أحاديثه الشيخ خليل مأمون شيحا ، دار المعرفة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤١٩هـ .

٣٢٦- هداية الراغب لشرح عمدة الطالب ، عثمان بن أحمد النجدي ، مع حاشية فتح مولى المواهب على هداية الراغب لأحمد بن عوض المرداوي ، تحقيق د. عبدالله بن عبدالمحسن التركي ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢٨هـ .

٣٢٧- الهداية شرح بداية المبتدى ، برهان الدين علي بن أبي بكر المرغيناني ، مطبوع مع شرحها البناية للعيني ، ينظر : البناية في شرح الهداية .

٣٢٨- الواضح في شرح مختصر الخرقي ، نور الدين أبي طالب الضرير ، تحقيق د. عبدالملك بن دهيش ، دار خضر للطباعة والنشر ، بيروت ، ط١ ، عام ١٤٢١هـ .

٣٢٩- الوجيز في إيضاح قواعد الفقه الكلية ، د. محمد صدقي البورنو ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، ط٥ ، عام ١٤١٩هـ .

٣٣٠- الوساطة التجارية في المعاملات المالية ، د. عبدالرحمن بن صالح الأطرم ، دار إشبليا ، الرياض ، ط١ ، عام ١٤١٦هـ .

٣٣١- الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي ، د. سامي إبراهيم السويلم ، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، الاقتصاد الإسلامي ، المجلد (١٠) .

٣٣٢- الوسيط في المذهب ، الإمام أبي حامد محمد بن محمد الغزالي ، تحقيق أحمد محمود إبراهيم ، ومحمد محمد تامر ، دار السلام ، ط١ ، عام ١٤١٧هـ .

المواقع الإلكترونية :

١- موقع هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية .

٢- موقع الشيخ : محمد بن صالح بن عثيمين .

٣- موقع الشيخ : عبدالله بن عبدالرحمن بن جبرين .

٤- موقع الشيخ : يوسف بن عبدالله الشبيلي .

٥- موقع مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي .

٦- موقع المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي .

٧- موقع (DVD) العرب .

٨- موقع المسلم .

٩- موقع صيد الفوائد .

٦ – فهرس الموضوعــات